

eJOURNAL USA
EL SISTEMA FINANCIERO MUNDIAL
DEPARTAMENTO DE ESTADO DE ESTADOS UNIDOS / OFICINA DE PROGRAMAS DE INFORMACIÓN INTERNACIONAL



DEPARTAMENTO DE ESTADO DE ESTADOS UNIDOS
MAYO DE 2009 / VOLUMEN 14 / NÚMERO 5

http://www.america.gov/publications/ejournalusa.html

La Oficina de Programas de Información Internacional del Departamento de Estado de Estados Unidos publica un periódico electrónico mensual bajo el logotipo *eJournal USA*. Estos periódicos examinan cuestiones de importancia que afectan a Estados Unidos y a la comunidad internacional, así como a la sociedad, los valores, el pensamiento y las instituciones estadounidenses.

Cada nuevo periódico se publica mensualmente en inglés, y lo siguen versiones en español, francés, portugués, y ruso. Algunas ediciones selectas aparecen también en árabe, chino y persa. Cada uno está catalogado por volumen y número.

La Oficina de Programas de Información Internacional mantiene números actuales y anteriores en varios formatos electrónicos en:*http://www.america.gov/publications/ejournals.html.*
Se agradece cualquier comentario en la embajada local de Estados Unidos o en las oficinas editoriales:

Editor, *eJournal USA*
IIP/PUBJ
U.S. Department of State
301 4th Street, SW
Washington, DC 20547
United States of America

Correo electrónico:eJournalUSA@state.gov

Acerca de este número


© AP Images

El presidente Barack Obama habló con la prensa desde una reunión en la Casa Blanca con sus asesores económicos el 10 de abril de 2009.

En retrospectiva, la burbuja del mercado inmobiliario en Estados Unidos, la primera indicación de lo que se convertiría en una crisis financiera mundial en el otoño de 2008 debería haber sido evidente. Los precios de la vivienda habían aumentado por encima de los salarios de muchos estadounidenses comunes y corrientes, pero existía la disponibilidad de nuevos productos hipotecarios de mayor riesgo estimulados por la fiebre de convertirse en dueños de vivienda propia. Lo que es más, la inflación de los valores de la propiedad inmobiliaria hizo que muchos propietarios de sus viviendas se sintieran ricos. Históricamente, los precios de la vivienda en Estados Unidos siempre habían subido, por tanto, ¿qué es lo que ocurrió?

¿Y cómo el fracaso de un sector de la economía de Estados Unidos contribuyó a que se desencadenara lo que muchos han considerado la mayor crisis económica mundial desde la gran depresión de la década de 1930? En este número del periódico electrónico *eJournal USA* pedimos a seis expertos financieros que ofrecieran sus opiniones sobre la forma en que se produjo la crisis y algunas de las reacciones del mundo ante este problema compartido.

El científico político Mark Blyth comenzó con una lista de seis acontecimientos que tuvieron un papel en causar la crisis. John Judis, editor principal de la publicación *New Republic*, aclara los hechos internacionales al examinar los acuerdos desde la conferencia de Bretton Woods en 1944 hasta las negociaciones actuales entre países.

Charles Geisst, historiador financiero, escribe que una mejor computación, el comercio alrededor del mundo 24 horas al día y siete días a la semana y la facilidad de las transacciones comerciales contribuyeron al problema. "Los clientes podían obtener la ejecución de sus intercambios de acciones a velocidades inimaginables en la década de 1990. El volumen y el apetito por las transacciones parecían no tener fin". Una vez que los valores de los activos empezaron a hundirse, las crisis bancaria y de las aseguradoras ocurrieron en meses.

El famoso inversor George Soros mantiene que es necesario tener una reglamentación que limite el crecimiento de las burbujas de activos, pero Soros advierte también contra la posibilidad de llegar demasiado lejos: "Las reglamentaciones deben estar reducidas al mínimo necesario para mantener la estabilidad". El profesor de derecho Joel Trachtman favorece una mayor reglamentación así como la mejora de la gobernabilidad de las corporaciones. Para concluir, el profesor de economía Richard Vedder describe la historia de varios acuerdos y organizaciones internacionales y su papel hoy día.

No faltan expertos en el mundo que tengan opiniones sobre las causas de la actual crisis y recetas para salir de ella, y es cierto que diferentes grupos de expertos pudieran ofrecer diferentes puntos de vista de los que aquí se presentan. Lo que sorprende, quizá, es la frecuencia con la que ciertas ideas comunes emergen en estos artículos, a saber: que la naturaleza de los mercados es cíclica, que las relaciones comerciales mundiales son interdependientes y que una reglamentación módica del mercado es algo deseable.

— Los editores



DEPARTAMENTO DE ESTADO DE ESTADOS UNIDOS / MAYO DE 2009 / VOLUMEN 14 / NÚMERO 5
http://www.america.gov/publications/ejournalusa.html

El sistema financiero mundial: Seis expertos analizan la crisis

¿El fin del capitalismo estadounidense? Mark Twain, el lago Wobegon y la crisis actual

Mark Blyth



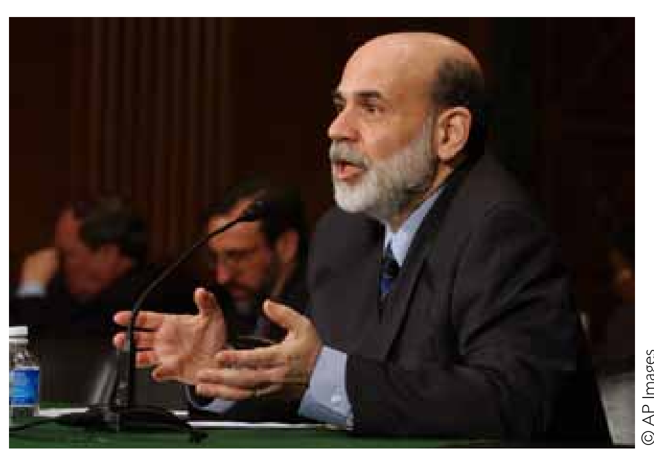
© AP Images

El presidente Barack Obama habla ante la Cumbre del G-20 en Londres, el 2 de abril, 2009.

Aunque el tipo de crisis financiera que enfrentamos hoy no tiene precedentes, las crisis del capitalismo no lo son. Por el contrario, son algo que ocurre con frecuencia.

Mark Blyth es profesor de política económica internacional en la Universidad de Brown. Es autor de Great Transformations: Economic Ideas and Political Change in the Twentieth Century.

Si se traza lo que los estadísticos denominan una serie cronológica del rendimiento del sector bancario estadounidense de 1947 a 2008, es posible hablar, con alguna seguridad, del rendimiento medio de este sector a través de años, desde su clímax (de la década de 1990 hasta mediados de la década de 2000), de su sima (de 1947 a 1967), y del fuerte aumento del rendimiento de ese sector durante los últimos 10 años. Si luego se agregan los datos del período entre agosto de 2008 y abril de 2009, toda la serie, al igual que el sistema bancario que describe, simplemente se destruye. Los promedios, las medias, las variaciones y demás se disuelven, tal ha sido el extremo al que han llegado los sucesos recientes. De hecho, cuando el ex presidente del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan, admite que su comprensión de


© AP Images

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, presta declaración ante el Congreso de Estados Unidos.

los procesos del mercado era profundamente defectuosa y cuando el actual presidente, Ben Bernanke, dice que nos enfrentamos a la mayor crisis desde la Gran Depresión, probablemente debemos tomarlo en serio.

Que es serio no hay duda. Con un activo excesivamente disminuido de 1,3 billones de dólares y hasta 3,6 billones de pasivo, unidos a un mercado de valores reducido a la mitad, el sistema financiero estadounidense se encuentra en una situación precaria en extremo, es insolvente o, peor todavía según algunos, está en sus últimas. Muchas veces se ha hablado del fin del capitalismo, sin embargo, citando al escritor y humorista estadounidense, Mark Twain, las noticias sobre su muerte se han exagerado enormemente.

El capitalismo estadounidense que surgirá de esta crisis será diferente del sistema impulsado por un consumo altamente financiado y el desequilibrio de la balanza comercial que hemos creado en las últimas dos décadas. Ya ha cambio en cuanto a que Wall Street como tal ya no existe. No obstante, lo que la gente tiende a olvidar es que hemos estado en esta situación antes. Aunque el tipo de crisis financiera que enfrentamos hoy no tiene precedentes, las crisis del capitalismo sí los tienen. Son lugares comunes. La diferencia simplemente es que ésta ha golpeado a Estados Unidos, en lugar de otras regiones del mundo. Ya hemos estado en esta situación y hemos sobrevivido, principalmente porque el presente no es una copia del pasado. Recordarlo modera la expectativa del fin del capitalismo estadounidense.

El problema del lago Wobegon (donde todos están por encima del promedio)

Aunque hay sin duda muchos candidatos posibles para culpar de la crisis, desde la tradición de los bonos en los bancos hasta los ahorros chinos y la parsimonia alemana, el hecho de fijar el enfoque en el presente inmediato puede enmascarar una serie más profunda de causas. Para poner esta crisis en la perspectiva apropiada es necesario que comencemos aproximadamente hace 30 años, con el matrimonio inesperado entre una liquidez ilimitada y una clase limitada de activos. A la situación en que estamos hoy nos llevó la unión de seis procesos.

Primero, al comenzar la década de 1980 los principales centros financieros del mundo desregularon los mercados de crédito y abrieron sus cuentas financieras. Esta "globalización de las finanzas" resultó en un crecimiento espectacular en la liquidez disponible a medida que mercados antes separados se entrelazaron. Segundo, esta liquidez recibió un enorme impulso debido al aumento de nuevos vehículos financieros, particularmente de los métodos de conversión de activos financieros en valores y al empleo creciente de derivados de crédito. Tercero, como consecuencia del aumento de la liquidez mundial, las tasas del interés a corto y largo plazo comenzaron a bajar precipitadamente. En 1991 las tasas básicas y de los préstamos interbancarios en Estados Unidos (y por tanto las tasas de interés en el mundo) comenzaron su descenso prolongado de dos dígitos a bajos niveles antes no vistos.

Cuarto, dados estos cambios, los sectores bancarios comerciales de estas economías, ahora impulsadas por las finanzas, llegaron a estar cada vez más concentrados. El crédito bancario disponible alcanzó niveles estratosféricos al mismo tiempo que la privatización de responsabilidades que eran de los gobiernos, especialmente las pensiones, estimulaba el crecimiento de grandes inversionistas institucionales, no bancarios, todos en busca de rendimientos "por encima del promedio", ya que sus empleos dependían de superar algún promedio de referencia, generalmente el rendimiento anual del grupo de 500 compañías en *Standard & Poor* o un índice del desempeño de su sector.

Quinto, el déficit en cuenta corriente en Estados Unidos se elevó a niveles sin precedentes en proporción al producto interno bruto. De hecho, Estados Unidos venía tomando en préstamo anualmente entre el 3 y el 6 por ciento del PIB durante más de 20 años y las tasas de interés tan bajas hacían que este dinero pareciera gratis, considerando las tasas de crecimiento a las que nos habíamos acostumbrado.

Sexto, y quizá lo que facilitó todo lo anterior fue el cambio ideológico, de origen profundo, que tuvo lugar en Estados Unidos entre 1970 y 2000. A saber, los políticos, los expertos y el público llegaron a mirar los mercados como maravillas autorreguladas capaces de producir sin riesgo rendimientos cada vez más elevados, si sólo la reglamentación desatinada e ineficaz del estado pudiera ser barrida, lo que ya estaba sucediendo gracias a los políticos complacientes de ambos partidos. La suma de todo esto da como resultado un sector financiero que depende de


© AP Images

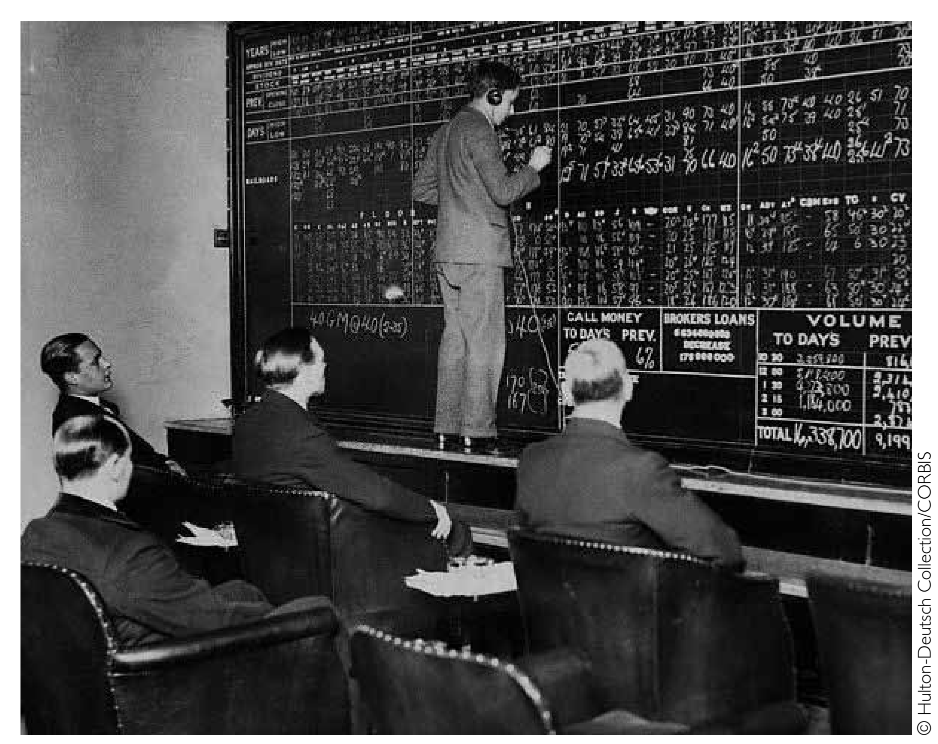
Descarga de contenedores con importaciones de países asiáticos en los puertos de Nueva Jersey.

obtener continuamente rendimientos por encima del promedio mientras que, al mismo tiempo, se convierte en una parte cada vez más grande e importante del producto interno bruto estadounidense.

Los límites del lago Wobegon

La dificultad de perseguir un promedio móvil está en que constantemente se le exigen niveles más elevados. Aquí se tropieza con el problema de clases de activos: el número limitado de categorías de activos de los cuales los inversionistas pueden buscar rendimientos por encima del promedio. Hay sólo unas pocas de esas clases: valores (acciones), efectivo (mercado monetario) e ingreso fijo (bonos), a lo cual se pueden agregar bienes raíces y productos básicos. Si los títulos de valores, bonos y mercados monetarios se consideran inversiones recíprocas dentro de una clase, entonces los mercados de valores, que tenían un precio relativamente inferior al corriente a principios de la década de 1990, llegan a ser el lugar obvio para obtener tales rendimientos. En busca de rendimientos por encima del promedio, la liquidez de volumen masivo inundó primero los mercados de capitales de Estados Unidos y de ahí en adelante, desde mediados de la década de 1990 hasta el final de ésta, golpeó rápidamente los mercados de valores del mundo.

Una vez que esa burbuja reventó (más espectacularmente en Asia Oriental), ni los bonos ni el ingreso fijo solos suministrarían los rendimientos por encima del promedio que esperaban los mercados y todos los que dependíamos de ellos. Por tanto, el próximo sitio escogido por los inversionistas fue la burbuja desafortunada del sector de Internet; luego pasaron a la clase más obvia, los bienes raíces. Así se origina el apogeo mundial de la vivienda, que comenzó cuando se reventó la burbuja de Internet a finales de la década de 1990. Para 2008 la burbuja de la vivienda había agotado el número de los prestatarios (buenos), en parte debido a que el presidente de la Reserva Federal, Greenspan, elevó las tasas de interés a mediados de la década de 2000. La búsqueda de un nuevo rendimiento resultó en que la clase de activos que quedaba, los productos básicos, se convirtió en la próxima burbuja, en la cual el precio del petróleo se cuadriplicó y los productos alimenticios básicos aumentaron entre el 40



Inversionistas observan en la pizarra el desplome del valor de las acciones durante el Viernes Negro de 1929.

y el 70 por ciento en poco más de un año. Sin embargo, a excepción del petróleo, éstos eran mercados pequeños, demasiado pequeños para sostener tal volumen de liquidez y esta burbuja se reventó rápidamente. El derrumbe del mercado de productos básicos, en combinación con las pérdidas en el sector de crédito de riesgo del mercado de derivativos hipotecarios provocaron la crisis actual.

Aunque se le llama la "crisis del crédito hipotecario de riesgo", quizá se describa mejor como el detonador de una crisis sistemática que tuvo lugar cuando todos estos factores se unieron como consecuencia de las prácticas de su gestión de riesgo por parte de las entidades financieras. Aunque los bancos y otras firmas financieras tienen modelos refinados para la gestión de sus varios riesgos (crédito, liquidez y demás), esas mismas tecnologías pueden crear inestabilidad en los mercados, bien sea haciendo que sus usuarios no perciban los últimos riesgos que pueden ocurrir, (lo que ocasiona la transmisión de los riesgos a carteras comunes con inversiones en toda clase de activos, ya que todo el mundo se protege de la misma manera), o mediante la vinculación de activos para obtener liquidez, a medida que la distribución de los activos en cartera cambia cuando los bancos reducen sus obligaciones. Así que lo que es racional para un banco puede crear un riesgo sistemático para todos los bancos, puesto que la distribución de los activos se correlaciona en serie tanto cuando la burbuja se infla como cuando se desinfla.

Una vez que todo el sistema bancario se llenó de derivativos hipotecarios y de canjes de créditos en mora, era cuestión de esperar que la crisis sucediera. Esta llegó cuando las pérdidas en varios bancos estadounidenses importantes provocó la caída de Lehman Brothers, lo que a su vez causó pérdidas masivas en los mercados sistemáticamente vinculados, particularmente los mercados de canjes de créditos en mora. La liquidez desapareció y la crisis había comenzado. Cuál será realmente el curso que tomará esta situación, nadie lo sabe, pero ¿marca esto el fin del capitalismo estadounidense? Hay varias razones para pensar que ése no es el caso y que la máxima de Mark Twain es todavía válida.

Mark Twain y tres razones para tener esperanza

Vale mencionar que aunque Bernake, el presidente de la Reserva Federal, dijo que nos encontramos ante la mayor crisis desde la Gran Depresión, no dijo que enfrentamos una crisis tan grande como la de la Gran Depresión. La realidad de la Gran Depresión en todo el mundo fue un desempleo del 20 al 40 por ciento, el desplome del mercado mundial del comercio, las ruinosas devaluaciones competitivas de la moneda, los absurdos aranceles y el derrumbe de la democracia. La crisis actual nos enfrenta a momentos difíciles y siempre existe la posibilidad de que las cosas empeoren mucho más, pero las cosas no alcanzan, ni con mucho, esa gravedad. Para mí eso es razón para tener optimismo en cuanto a la cita de Twain, especialmente porque hay una enorme diferencia entre el mundo de los años treinta y el mundo en el que vivimos. La flecha del tiempo siempre señala hacia un "vivir futuro", de tal manera que las condiciones del presente nunca son las mismas del pasado. Tres de esas condiciones pertinentes actualmente, que difieren de las de los años treinta, nos ofrecen la oportunidad de evitar los errores del pasado.

La primera lección aprendida es que las lecciones pueden aprenderse. No estamos condenados a repetir los años treinta precisamente porque podemos reflexionar sobre cuán dura fue esa época y en qué forma las medidas tomadas entonces, para protegernos individualmente, nos pusieron colectivamente en peores condiciones. Esas lecciones aprendidas hicieron que los estados en todo el mundo crearan estabilizadores automáticos en

sus economías para impedir el derrumbe del consumo, que llevaría a demandas proteccionistas y nacionalistas en el caso de una crisis externa, y que contaran con la cooperación multilateral para prevenir errores de política. Se puede argumentar legítimamente que países diferentes aprenden lecciones diferentes. Por tanto, los alemanes se preocupan por las consecuencias inflacionarias del volumen de gastos que los estadounidenses quieren que los europeos emprendan para impedir el desempleo que preocupa a los estadounidenses. Sin embargo, el objeto de las reuniones, como las del G20, es debatir esas diferencias y encontrar la posibilidad de acuerdos sobre las políticas. La cuestión es el equilibrio entre el estímulo y la reglamentación y en ambos lados del Atlántico se sabe que es necesario encontrar el punto de confluencia para seguir adelante.

Mi segunda razón para el optimismo se origina en la nueva DMA. Durante la Guerra Fría hablamos de la "destrucción mutuamente asegurada" (DMA), porque Estados Unidos y la Unión Soviética tenían tantas armas nucleares que un lado no podía destruir el otro sin destruirse a sí mismo. Si se sustituye "mutua" por "monetaria" se tiene DMA ("destrucción monetariamente asegurada"), que existe entre China y Estados Unidos. Un efecto de la economía financiada estadounidense fue el hecho de que nos arreglamos para lograr que China canjeara activos reales por papel y por una terrible tasa de rendimiento de la tenencia del papel, durante más de 20 años, en el curso de los cuales los chinos (y otras economías de Asia Oriental) acumularon excedentes de comercio y cuenta corriente sorprendentemente grandes. Básicamente, sin que nunca nadie hiciera tal apuesta formalmente, Estados Unidos apostó, consigo mismo, a que podía manejar nuestra economía a base de financiación, con una división mundial del trabajo según la cual China hacía los artículos, a cambio de dólares, que a su vez nos devolvería en préstamo para que pudiéramos consumir sus productos. Ese sistema también ha llegado su fin. China necesita consumir más y Estados Unidos necesita producir algo fuera de derivados hipotecarios, y ambas partes lo saben. Llegar a ese punto será doloroso, pero la alternativa, la destrucción monetariamente asegurada, en la que el dólar se rechaza y se derrumban las bolsas, es otra política individualmente racional y colectivamente desastrosa que, esta vez, todas las partes saben evitar.

Tercero, otra ideología que falla. La creencia de que los mercados son entidades excepcionalmente buenas y autorreguladas, mientras que los estados son siempre y en todas partes monstruosidades malas y súper reguladoras, es una pesadilla recurrente en la historia del capitalismo. La década de 1930 nos enseñó que esa creencia en los mercados y en la autorregulación era delusoria y nos dieron la era keynesiana de finanzas reglamentadas y estados benefactores. La década de 1970, el otro período de crisis en el siglo XX, nos enseñó que Keynes estaba equivocado y que los mercados abiertos y las finanzas no reglamentadas eran el camino a seguir. Este sistema, que podría llamarse globalización neoliberal, es el que acaba de desintegrarse. ¿Entonces, cuál será la lección aprendida esta vez?

La lección de esta crisis, que todavía falta aprender plenamente, es que los mercados y los estados siempre, y en todas partes, se superponen, son constitutivos, antagónicos y fecundos. El capitalismo como sistema prospera mejor en un ámbito de reglamentación prudente provista por los estados y el capitalismo estadounidense no es diferente. El equilibrio preciso entre el estado y el mercado es una cuestión de política que deciden los diferentes estados. El hecho de que hay necesidad de tal equilibrio ya lo reconoce la mayoría de los estados, incluso Estados Unidos.

Así que la máxima de Mark Twain sigue en pie. Los informes sobre la muerte del capitalismo estadounidense son exagerados y posiblemente seguirán siéndolo mientras estemos dispuestos a aprender que las lecciones del pasado pueden realmente aprenderse. ■

Las opiniones expresadas en el presente artículo no reflejan necesariamente el punto de vista ni la política del gobierno de los EE.UU.

La deuda en marcha

John B. Judis



En 1944, la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas realizada en Bretton Woods decidió que el dólar reemplazaría a la libra esterlina como moneda mundial.

Los economistas conocen el defecto fatal de nuestro sistema monetario internacional – pero no pueden concordar en cómo repararlo.

John B. Judis es redactor principal de la revista The New Republic *e investigador visitante de la Fundación Carnegie para la Paz Internacional.*

Los meses recién pasados fueron un curso intensivo sobre los instrumentos y los acuerdos abstractos y oscuros que han descarrilado a la economía del mundo. Desde los valores con respaldos hipotecarios hasta los canjes de créditos en mora, el sistema monetario internacional está pasando grandes apuros.

Durante décadas, Estados Unidos ha dependido de una ordenación financiera tortuosa que une su economía a las de China y Japón. Este sistema informal ha permitido a los países asiáticos mantener enormes superávits en sus exportaciones hacia Estados Unidos, permitiendo al mismo tiempo que Estados Unidos mantuviera enormes déficits presupuestarios sin tener que aumentar las tasas de interés o los impuestos así como que tuviera enormes déficits comerciales sin depreciar abruptamente su moneda. Unos cuantos banqueros, economistas internacionales y altos funcionarios, como el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, creen que este sistema informal contribuyó a la crisis financiera actual. Peor aún, temen que su fracaso podría convertir el inminente cambio desfavorable de la economía en algo parecido a la depresión mundial de la década de 1930.

El sistema original de Bretton Woods data de una conferencia realizada en un complejo hotelero de Nueva Hampshire en julio de 1944. Destacados economistas británicos y estadounidenses culparon a la ruptura del

sistema monetario internacional a principios de la década de 1930 por la Gran Depresión y, en cierta medida, la Segunda Guerra Mundial, y resolvieron crear un arreglo más estable en el que el dólar reemplazaría a la libra británica como la moneda mundial aceptada.

El dólar se convirtió en el medio cambiario internacional aceptado y en una moneda de reserva universal. Cuando los países acumulaban más dólares de los que podían utilizar, siempre podían cambiarlos en Estados Unidos por oro. Pero en vista de que Estados Unidos mantenía constantemente un gran superávit comercial — lo que significó que los países debían disponer siempre de dólares para comprar productos estadounidenses — inicialmente había poco peligro de que se produjera una demanda masiva de las reservas de oro estadounidenses.

Bretton Woods comenzó a tambalearse durante la Guerra de Vietnam, cuando Estados Unidos enviaba al exterior miles de millones de dólares para financiar la guerra y tenía un déficit comercial, mientras que los gastos deficitarios dentro del país generaron la inflación en una economía sobrecalentada. Los países comenzaron a tratar de cambiar los dólares sobrevalorados por marcos alemanes, y Francia y Gran Bretaña se aprontaron para canjear sus excedentes de dólares en Fort Knox (donde está depositado el oro de Estados Unidos). Como respuesta, el presidente Richard Nixon primero cerró la ventana del oro y después exigió que Europa Occidental y Japón aceptaran nuevos tipos de cambio que reducirían el valor en oro del dólar y aumentarían el valor en oro del yen y del marco alemán en relación al dólar. Esto haría que las exportaciones estadounidenses fuesen más baratas y las importaciones japonesas y alemanas occidentales más costosas, lo que aliviaría el desequilibrio comercial y estabilizaría al dólar.

Al imponer un arancel temporal, Nixon tuvo éxito en forzar a estos países a revalorizar, pero no en crear un nuevo sistema de tipos cambiarios estables. En cambio, el valor de las monedas empezó a fluctuar. Y al aumentar la inflación vertiginosamente a fines de la década de 1970, el sistema, que dependía todavía del dólar como moneda universal, parecía listo para explotar en monedas contendientes.

Bretton Woods II

Fue aquí cuando comenzó a surgir un nuevo acuerdo monetario. Los economistas frecuentemente se refieren al mismo como "Bretton Woods II", si bien el acuerdo no resultó de una conferencia ni de un arreglo concertado entre las principales potencias económicas del mundo. En cambio, surgió de una serie de decisiones individuales — tomadas primeramente por Estados Unidos, Japón y Arabia Saudita, y más tarde por Estados Unidos y otros países asiáticos, notablemente China.

Bretton Woods II tomó forma durante el primer período presidencial de Ronald Reagan. Para combatir la inflación, Paul Volcker, entonces presidente de la Reserva Federal, aumentó las tasas de interés por encima del 20 por ciento. Esto precipitó una recesión pronunciada — el desempleo excedió el 10 por ciento durante el otoño de 1982 — y produjo grandes déficits presupuestarios al aumentar los gastos del gobierno más rápidamente que las recaudaciones tributarias. El valor del dólar subió también al aprovechar otros países las altas tasas de interés estadounidenses. Eso hizo peligrar las exportaciones estadounidenses y el déficit comercial de Estados Unidos aumentó más aún al importar los estadounidenses bienes del exterior a precios por debajo de su valor, mientras que en el exterior se evitaban los productos estadounidenses más costosos en ese momento. La administración Reagan enfrentó una situación imposible: si se intentaba reducir el déficit comercial reduciendo el déficit presupuestario, se reprime el crecimiento; pero si se intenta estimular la economía aumentando el déficit, se deben mantener altas las tasas de interés a fin de vender una cantidad adecuada de deuda pública, cosa que también reprimiría el crecimiento. Fue entonces que Japón, junto con Arabia Saudita y otros países de la OPEC (Organización de Países Exportadores de Petróleo) acudieron al rescate.

Al terminar la Segunda Guerra Mundial, Japón adoptó una estrategia de crecimiento económico que sacrificó el consumo interno con el fin de acumular un superávit que pudiera invertir en las industrias de exportación — inicialmente industrias con uso intensivo de mano de obra como la textil, pero más tarde industrias con gran intensidad de capital como la automotriz y el acero. Este planteamiento impulsado por las exportaciones fue ayudado durante los años de la década de 1960 por un yen subvalorado pero, después del desplome de Bretton Woods, Japón se vio amenazado por un dólar más barato. Para mantener altas las exportaciones, Japón mantuvo intencionalmente bajo el valor del yen al controlar cuidadosamente la disposición de los dólares que obtenía de su superávit comercial con Estados Unidos. En lugar de utilizar estos dólares para comprar bienes o para invertir en la economía japonesa o cambiarlos por yen, Japón comenzó a reciclarlos de regreso a Estados Unidos con la compra de empresas, bienes raíces y, más que nada, deuda pública.

Esta inversión en letras, bonos y pagarés del tesoro — junto con las compras similares que hacían los saudís y otros productores de petróleo, quienes necesitaban colocar sus petrodólares en algún lugar — liberó a Estados Unidos de sus apuros económicos. Con las compras de Japón, Estados Unidos no necesitaba mantener tasas altas de interés a fin de atraer compradores para sus títulos del tesoro, y no necesitaba subir los impuestos para reducir el déficit. Hasta donde puedan saberlo los historiadores, los líderes japoneses y estadounidenses nunca acordaron explícitamente que Tokio financiara el déficit de Estados Unidos o que Washington permitiera a

©Thomas D. McAvoy/Time Life Pictures/Getty Images

Muestra de monedas extranjeras durante una comparecencia ante el Senado de Estados Unidos en 1945.

Japón mantener un yen subvalorado y un gran superávit comercial. Pero el trato informal — descrito brillantemente en la obra de R. Taggart Murphy *The Weight of the Yen* — se convirtió en la piedra angular de una nueva ordenación económica internacional.

La estructura básica de Bretton Woods II ha perdurado en los últimos veinte años, pero nuevos actores han entrado en la escena. Según recuerda el columnista del *Financial Times,* Martin Wolf, en su libro *Fixing Global Finance,* los países asiáticos, encabezados por China, adoptaron una versión de la estrategia japonesa de crecimiento impulsado por las exportaciones a mediados de la década de 1990, después de las crisis financieras que trajeron ruina al continente. Mantuvieron un superávit comercial con Estados Unidos y en lugar de convertir sus dólares a sus propias monedas o invertirlos internamente, los reciclaron igual que los japoneses, convirtiéndolos en letras del tesoro estadounidense y otros activos denominados en dólares. Esto mantuvo el valor de sus monedas bajo en relación con el dólar y perpetró el superávit comercial con el que adquirieron los dólares en primer lugar. Hacia junio de 2008, China poseyó más de 500.000 millones de dólares en deuda pública estadounidenses, cantidad superada únicamente por Japón. Los bancos centrales de Asia Oriental se habían convertido en el equivalente a Fort Knox posterior a Bretton Woods.

Ventajas y desventajas

Hasta hace poco tiempo, este arreglo ha sido claramente ventajoso para Estados Unidos: la prevención de aumentos tributarios, la riqueza creciente en el nivel más alto de la escala de ingresos y la preservación del dólar como moneda internacional. Sin Bretton Woods II, sería difícil imaginarse a Estados Unidos capaz de sostener las guerras en Iraq y Afganistán y reducir simultáneamente los impuestos. Por su parte, China y otros países asiáticos disfrutaron de casi una década exenta de crisis financieras. Asimismo, la economía mundial se benefició del bajo costo de las transacciones y de la relativa estabilidad de los precios al tener una sola moneda que los países podían utilizar para la compra y venta de bienes.

Pero ha habido desventajas con Bretton Woods II. Un país podría chantajear a Estados Unidos amenazándolo con cobrar sus dólares. Naturalmente, si un país como China realmente empezara a deshacerse de sus dólares, esto haría peligrar su propia posición financiera tanto como la de Estados Unidos. Pero los economistas Brad Setser y Nouriel Roubini argumentan que incluso la amenaza implícita de deshacerse de los dólares — o de cesar de comprarlos — podría limitar la capacidad de maniobra estadounidense en el exterior. "La capacidad de dar una orden de 'vender' que agite los mercados puede que no dé a China un veto sobre la política exterior de Estados Unidos, pero seguramente haría aumentar el costo de cualquier política estadounidense que China opusiese", escriben.

En Japón, China y otros países asiáticos, el arreglo tuvo también una desventaja. Los superávits en dólares obtenidos del comercio con Estados Unidos no fueron utilizados para elevar el nivel de vida, sino que fueron escondidos en valores del tesoro. Martin Wolf escribe: "En China hay aproximadamente 800 millones de pobres, sin embargo el país consume ahora menos de la mitad de su PIB [producto interno bruto] y exporta capital hacia el resto del mundo".

De mayor preocupación inmediata, Bretton Woods II contribuyó a la actual crisis financiera al facilitar las tasas bajas de interés que impulsaron la burbuja inmobiliaria. Sucedió de esta manera: En 2001, Estados Unidos sufrió una recesión leve mayormente como resultado de una excesiva capacidad en las industrias de la telecomunicación y las computadoras. La recesión hubiera sido mucho más grave, pero debido a que extranjeros estuvieron dispuestos a comprar deuda pública, la administración Bush pudo reducir los impuestos y aumentar los gastos aun cuando la Reserva Federal redujo las tasas de interés a un 1 por ciento. La economía apenas se recuperó durante los cuatro años siguientes. Las empresas, preocupadas todavía por la capacidad excesiva, se mantuvieron renuentes a invertir. En cambio, pagaron sus deudas, compraron sus propias acciones, y retuvieron el dinero en efectivo. Los bancos y demás instituciones financieras, recelosos del mercado de

valores después del reventón de la burbuja de las compañías conocidas como *punto com*, invirtieron en valores de respaldo hipotecario y otros derivados.

La anémica recuperación económica fue impulsada por el aumento registrado en los gastos del consumidor. Los salarios reales bajaron en efecto, pero los consumidores se endeudaron en forma creciente, gastando más de lo que ganaban. Incentivados por las bajas tasas de interés — junto con las nuevas gangas ofrecidas con tasas de interés subpreferenciales — los consumidores compraron inmuebles, lo que hizo que subieran los precios. El "efecto de abundancia" creado por estas compras de inmuebles sostuvo aún más la demanda de los consumidores y resultó en una burbuja inmobiliaria. Cuando los precios de los inmuebles empezaron a caer, la burbuja reventó y la demanda de los consumidores y las inversiones empresariales se detuvieron en seco. El pánico financiero se propagó rápidamente no sólo pasando de los valores de respaldo hipotecario a otros tipos de derivados, sino pasando también de Estados Unidos a otros países, principalmente en Europa, que habían comprado estos productos financieros estadounidenses.

Y esto no es todo. Al dejar de crecer la demanda de exportaciones chinas en los Estados Unidos, la economía de China ha empezado a sufrir. China experimentaría el equivalente de una recesión, con repercusiones en toda Asia. De mayor importancia para Estados Unidos, China no tendrá ya los superávit de dólares para sostener el mercado de los pagarés del tesoro de Estados Unidos.

Ajustes necesarios

Las consecuencias podrían ser hasta más terribles. En el pasado, los países en recesión podían contar con los países con economías en crecimiento para ofrecerles mercados para sus exportaciones y sus inversiones. Esta vez existe la esperanza de que el crecimiento económico en Asia, y particularmente en China, pueda detener una recesión en Estados Unidos y en Europa. China depende de las exportaciones hacia Estados Unidos, y Estados Unidos depende del capital de China. De romperse esta relación económica especial, como parece que está ocurriendo, ello podría resultar en una recesión mundial que podría metamorfosearse en la primera depresión después de la década de 1930.

Los responsables de diseñar las políticas deben reconocer que aunque Bretton Woods II no es el producto de un acuerdo internacional, tampoco es un sistema de "libre mercado" que dependa de monedas flotantes. Más bien, es un sistema sostenido por políticas nacionales específicas. Estados Unidos ha consentido a grandes déficits comerciales — y su efecto en la fuerza laboral estadounidense — a cambio de una financiación extranjera de nuestros déficits presupuestarios. Y Asia ha aceptado un nivel de vida más bajo a cambio de un crecimiento impulsado por las exportaciones y un riesgo menor de sufrir crisis monetarias.

China, Japón, y otros países asiáticos — por su propia cuenta o empujados por la administración Obama — también deberán actuar. China puede que haya empezado a hacerlo ya al anunciar en el otoño pasado un plan de estímulo de 586.000 millones de dólares para inversiones públicas en viviendas, transporte e infraestructura. Si China reinvierte su superávit comercial en la economía interna, aumentará la demanda de importaciones y aplicará presión ascendente sobre el yuan, lo que reducirá el superávit comercial chino con el Oeste.

Este tipo de ajuste — en el que Estados Unidos se compromete a reducir su déficit comercial y China, Japón y otros países asiáticos se alejan de su estrategia de crecimiento impulsado por las exportaciones — es lo que muchos de los responsables de las políticas estadounidenses favorecen ahora. Pero existe también el creciente sentimiento, particularmente en Europa, de que aparte de estas medidas, las principales economías del mundo tienen que convenir en un nuevo sistema monetario internacional — o por lo menos reformar drásticamente el sistema existente. El primer ministro británico Gordon Brown ha pedido explícitamente un "nuevo Bretton Woods — la creación de una nueva arquitectura financiera internacional para los años venideros". Brown desea fortalecer el Fondo Monetario Internacional para que funcione como "un sistema de alerta anticipada y un mecanismo de prevención de crisis para todo el mundo". Brown haría también que éste o una nueva organización observe las transacciones financieras internacionales.

Pero ciertamente es necesario hacer ajustes en la función que desempeña el dólar. La era del dólar puede no haber terminado, pero las condiciones especiales en que éste reinó durante las décadas pasadas se están estrellando contra las rocas de la actual recesión y crisis financiera. El sistema Bretton Woods original fue producto de un acuerdo deliberado y colocó las bases para un crecimiento estable. Un nuevo acuerdo Bretton Woods dependerá grandemente de lo que elija la comunidad internacional. ■

El presente artículo fue extractado de un artículo con el mismo título aparecido en The New Republic, *el 3 de diciembre de 2008.*

La globalización y el sistema financiero estadounidense

Charles R. Geisst


© AP Images

Las inversiones internacionales se realizan sin esfuerzo gracias a tecnología que funciona a la velocidad de la luz.

La globalización ayudó a impulsar la crisis financiera actual y, sin duda, será utilizada para ayudar a resolverla.

Charles R. Geisst es profesor de finanzas del Colegio Universitario Manhattan y redactor de la Enciclopedia de la Historia Empresarial Estadounidense. Entre sus muchos libros figura Wall Street: A History.

En las décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, la idea de la globalización se hizo más y más popular cuando se describía el futuro de la economía del mundo. Algún día, los mercados de toda clase de bienes y servicios estarían integrados y los beneficios serían claros. El nivel de vida mejoraría en todas partes al caer las barreras al comercio, a la producción y al capital. La meta era digna de atención y en parte ha sido realizada, pero recientemente se llegó a un obstáculo mayor en el camino.

La globalización tiene muchas connotaciones. Originalmente, significó facilidad de acceso internacional. Las barreras al comercio y a la inversión desaparecerían finalmente y aumentaría el movimiento internacional de los bienes y servicios. Para facilitar la idea se creó el libre comercio y los mercados comunes. Un mundo sin barreras ayudaría a distribuir la riqueza en forma más equitativa entre los ricos y los pobres.

Hasta la fecha, solamente los servicios financieros han logrado ser verdaderamente globales. Los mercados financieros, con la rapidez de sus transacciones, asistidos por una tecnología que opera a la velocidad de la luz, en muchos casos han eliminado las fronteras nacionales, facilitando las inversiones internacionales. En la mayoría de los principales centros financieros se han removido las restricciones gubernamentales, y se alentó a los extranjeros a invertir. Esto ha abierto un amplio panorama de posibilidades de inversión.

Este fenómeno no es nuevo. Después de la Segunda Guerra Mundial muchos gobiernos han reducido las restricciones a sus monedas, y hoy el mercado de divisas es el mercado financiero más grande, de mayor liquidez en el mundo, que opera permanentemente. Este mercado no hace distinción entre las peculiaridades o restricciones

nacionales de las principales monedas. Si los gobiernos permiten que sus monedas sean intercambiadas libremente, como es el caso en la mayoría de los países desarrollados, puede cambiarse un dólar o un euro tan fácilmente en Hong Kong o en Tokio como en Dubai o en Nueva York.

Operaciones bursátiles transfronterizas

Otros mercados financieros siguieron rápidamente este precedente. Los mercados de obligaciones del estado, los mercados de bonos de empresas privadas y los mercados bursátiles empezaron a establecer vínculos basados en nuevas y más rápidas tecnologías. Hace cuarenta años, Gordon Moore, uno de los fundadores de Intel, el gigante del software, hizo su famosa predicción (Ley de Moore) de que la capacidad del microchip se duplicaría cada dos años. Los nuevos chips, más rápidos, tuvieron la capacidad de atender un número creciente de transacciones financieras, y no transcurrió mucho tiempo para que esa capacidad produjera más transacciones aún. Muy pronto, los inversionistas pudieron cruzar mercados y fronteras nacionales con una facilidad que dio envidia a los defensores de la globalización en otros sectores de la economía. Durante el mismo período de tiempo, los fabricantes estuvieron promoviendo la idea del automóvil universal sin tener el mismo éxito.

Wall Street y los demás principales centros financieros prosperaron. Los clientes pudieron ejecutar sus compras y ventas de acciones con una rapidez que era inimaginable a mediados de la década de 1990. NYSE (la Bolsa de Nueva York) y NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) abandonaron sus métodos anticuados de cotizar en fracciones los precios de las acciones y adoptaron el sistema decimal. A las computadoras no les gustaban las fracciones, y el método antiguo no alentaba a comerciar con la rapidez de la luz. Los clientes pudieron comerciar ahora en muchos mercados principales por medio de la computadora con la misma rapidez que en sus propios mercados internos. Acaba de nacer el verdadero comercio transfronterizo, siendo los servicios financieros la envidia de otras industrias que por mucho tiempo soñaron con la globalización.

Los resultados fueron asombrosos. El volumen en la Bolsa de Nueva York aumentó de un máximo de 2.000 millones de acciones en 2001 a un máximo de 8.000 millones en 2008. El volumen en los mercados de divisas equivalía diariamente a billones de dólares. Los varios mercados de bonos emitieron anualmente más de un billón de dólares en nuevas emisiones, en lugar de los miles de millones de los años récord anteriores. El valor de las fusiones y adquisiciones también ascendió a billones de dólares anualmente. Los volúmenes y el apetito por transacciones parecieron interminables.

Un ciclo tradicional

Tradicionalmente la economía estadounidense ha visto períodos prolongados de prosperidad antes de desacelerar sustancialmente, siendo por lo general detenida temporalmente por una burbuja de activos a la que finalmente se le acababa el combustible. La situación se ha repetido muchas veces después de 1793, cuando se registró la primera baja de la economía en Nueva York. Problemas similares han ocurrido por lo menos ocho veces hasta 1929. Cada auge fue seguido de una caída, algunas más severas que otras. La depresión registrada después de 1929 por último introdujo reformas de gran alcance en el sistema bancario y los mercados de valores.

Hasta 1929 se llamaba a estas recesiones “pánicos”. El término “depresión” fue usado una o dos veces a principios del siglo XX, pero durante la década de 1930 se lo asociaba exclusivamente con esa década. El ciclo tradicional sigue manifestándose. La recesión de 2001 vino después de la caída de las llamadas “punto com”, las compañías con sede en la Internet, y muchos de los inversionistas que compraban y vendían acciones durante el día y que habían empleado la nueva tecnología informatizada se apartaron tal como lo hicieron sus antepasados en el siglo XIX. La recesión que siguió redujo temporalmente el apetito por las ganancias especulativas.

Los siglos XIX y XXI tienen más en común que lo que uno pudiera haberse imaginado. Después de obtener su independencia de Gran Bretaña, durante los primeros ciento veinte años de su existencia, Estados Unidos dependió de capital extranjero. Hasta la Primera Guerra Mundial, una gran parte de la infraestructura e industria estadounidenses fueron financiadas con dinero del exterior, mayormente en forma de obligaciones. Los estadounidenses produjeron la mayoría de los bienes y servicios que necesitaban, pero siempre hubo escasez de capital hasta que la guerra cambió la faz de la geopolítica.

La situación siguió sin cambiar hasta fines de la década de 1970, cuando la posición nuevamente cambió en su totalidad. El coeficiente de ahorros familiares en Estados Unidos declinó y entró capital extranjero en el país. Los bonos volvieron a ser favoritos, pero los mercados de valores también se beneficiaron sustancialmente. Los consumidores, que desde la década de 1920 representaron aproximadamente dos terceras partes del producto interno bruto de Estados Unidos, compraron bienes nacionales y extranjeros, mientras que los extranjeros suministraban el capital necesario para financiar el gobierno federal y muchas industrias estadounidenses. La situación persiste hoy, encontrándose aproximadamente una mitad de las obligaciones del tesoro estadounidense en circulación en manos del gobierno chino solamente.



© AP Images

El auge inmobiliario en el Valle del Silicón, California, registrado antes de la burbuja de activos de las puntocom presagió la crisis hipotecaria de 2008.

El auge hipotecario

Después de la caída de las *punto com* y de los escándalos en *Enron* y *WorldCom*, pareció que Wall Street iba a tener un descanso por falta de nuevas ideas para impulsar otra burbuja. Pero fue una combinación de tendencias cíclicas la que reapareció y juntos impulsaron el mayor auge a corto plazo visto hasta el momento. La globalización, la afluencia de capital extranjero y los esotéricos análisis financieros se combinaron con los inmuebles residenciales para producir el más explosivo — y potencialmente destructivo — ciclo de auge y caída jamás visto en la historia de Estados Unidos.

La reciente burbuja en el mercado fue creada por el auge registrado en el sector de los inmuebles residenciales. Normalmente, el auge en la vivienda sigue a los auges en el mercado de valores pero no los causa. A raíz de la caída de las *punto com* y del trauma posterior al 11 de septiembre, la situación se invirtió. Los inmuebles residenciales se convirtieron en el centro de atención de muchos inversionistas. Había abundancia de personas que compraban sus primeras casas, y había muchas otras que pedían a voces refinanciar sus hipotecas existentes. Lo nuevo fue en realidad algo viejo disfrazado por las finanzas modernas.

Este fenómeno fue difícil de detectar en sus primeras etapas. Todos los factores que habían convergido para producirlo se habían visto anteriormente. Muchos fueron métodos de financiación reconocidos y comprobados. Las instituciones financieras estadounidenses relacionadas habían utilizado durante varias décadas la conversión de activos financieros con el fin de convertir cestas de hipotecas residenciales a valores que serían comprados por inversionistas. Esto produjo aún más fondos disponibles para el mercado de las viviendas en un momento de gran demanda después de 2001. Wall Street empezó a financiar el "ideal estadounidense" — la idea de que cada persona debe ser dueña de su casa.

La demanda de valores convertidos demostró ser fuerte, tan fuerte que las sociedades de valores de Wall Street empezaron a producirlos con creciente rapidez. Una gran parte de la demanda vino de inversionistas extranjeros — bancos centrales, bancos, fondos soberanos de inversión y compañías de seguros — todos atraídos por sus atractivos rendimientos. Estos inversionistas, especialmente los bancos centrales y los fondos soberanos de inversión, reciclaban los dólares acumulados en los saldos de las cuentas corrientes en Estados Unidos. El dinero salía de Estados Unidos al comprar los estadounidenses bienes importados producidos por extranjeros y regresaba en forma de inversiones.

Víctimas de su propio éxito

El auge hipotecario empezó después de 2001, y en un par de años estuvo en pleno apogeo. La demanda de valores con respaldo hipotecario siguió fuerte, y muy pronto las hipotecas con tasas subpreferenciales, las permutas créditos en mora y otras garantías exóticas basadas en derivados fueron partes del respaldo de activos. Hacia fines del verano de 2007, al subir las tasas de interés a corto plazo desde sus niveles históricamente bajos, empezaron a aparecer problemas con estas garantías y el valor de los activos empezó a caer, creando en pocos meses las crisis en los bancos y las compañías de seguros. En el pasado, sin la tecnología, los resultados hubieran tardado años en producirse.

El auge fue ayudado enormemente por la desreglamentación de los mercados financieros estadounidenses en 1999, culminando oficialmente en más de dos décadas de gradual relajamiento de reglamentos una vez estrictos. El nuevo entorno financiero que esto creó permitió que los bancos y los bancos de inversiones cohabitaran, cosa que no fue permitida después de 1933. Cuando éstos comenzaron a compartir bajo el mismo techo los beneficios de la desreglamentación, las antiguas ideas sobre la gestión de los riesgos empezaron a desmoronarse ante una búsqueda más intensa de ganancias.

La crisis en el mercado crediticio y los problemas colaterales marcan el final del legado de casi cuarenta años de agencias federales relacionadas con la vivienda y de todos

los beneficios que éstas proveyeron desde que se aprobara la legislación social en la década de 1960. Wall Street, los mercados crediticios y la industria estadounidense de la vivienda fueron todos víctimas de su propio éxito cuando los mercados cayeron en 2008. La avaricia, la falta de supervisión regulatoria, y lo complejo de las finanzas estructuradas, las que crearon muchos de estos exóticos instrumentos financieros, todos desempeñaron un papel en el revés más reciente sufrido por los mercados y la economía en general.

Aún más importante, la crisis demuestra los peligros de la desreglamentación y la globalización. Lamentablemente, ha faltado el escepticismo apropiado que debe acompañar a cada auge. La globalización ayudó a impulsar la crisis y sin duda será utilizada para ayudar a resolverla. Se echará a un lado la desreglamentación a favor de controles institucionales más estrictos para las instituciones financieras concebidos para evitar el fraude y el engaño. Llevó casi cuatro años después de la caída de la bolsa en 1929 para que se creara una estructura regulatoria que separara los diferentes tipos de bancos y para establecer leyes nacionales sobre el mercado de valores. La Ley de Moore sugiere que esta vez esto ocurrirá más rápidamente. Las fuerzas que dieron forma a la globalización lo exigirán. ■

Las opiniones expresadas en este artículo no reflejan necesariamente los puntos de vista ni las políticas del gobierno de Estados Unidos.



BROOKLYN DAILY EAGLE

And Complete Long Island News

LATE NEWS

WALL ST. IN PANIC AS STOCKS CRASH

Attempt Made to Kill Italy's Crown Prince

STOCKS CRASH IN RUSH TO SELL; BILLIONS LOST

ASSASSIN CAUGHT IN BRUSSELS MOB; PRINCE UNHURT

Hollywood Fire Destroys Films Worth Millions

High Duty Group Gave $700,000 to Coolidge Drive

CARNEGIE CHARGE OF PAID ATHLETES

HOOVER'S TRAIN HALTED BY AUTO PLACED ON RAILS

WARDER SOUGHT TO KEEP SEA TRIP SECRET, AID SAYS

SOMERS NAMED AS HEAD OF NEW EXCHANGE BANK

Titular de prensa cuando ocurrió la caída de la bolsa de valores en 1929.

La Economía y su Avance

Barack Obama, Presidente de Estados Unidos


© AP Images

Tenemos que echar nuevos cimientos para el crecimiento y la prosperidad … nuevos cimientos sobre cinco pilares que desarrollen nuestra economía y hagan de este nuevo siglo otro siglo estadounidense: nuevas reglas para Wall Street que recompensen la iniciativa y la innovación; nuevas inversiones en educación que permitan a nuestra fuerza laboral ser más competente y competitiva; nuevas inversiones en energías renovables y tecnologías que creen nuevos empleos e industrias; nuevas inversiones en atención a la salud que reduzcan los costos de las familias y las empresas; y nuevos ahorros en nuestro presupuesto federal que eliminen la deuda de generaciones futuras.

—Presidente Barack Obama, "Nuevos cimientos para la economía", Washington, D.C., 14 de abril de 2009.
http://www.america.gov/st/texttrans-english/2009/April/20090414142247eaifas0.3019068.html

Timothy Geithner, Secretario de Hacienda

Somos un país fuerte y resistente. Llegamos a la crisis actual sin tener ni la autoridad ni las herramientas necesarias para contener los daños causados a la economía por la crisis financiera. Estamos adoptando las medidas necesarias para asegurar que contaremos con ambas en el futuro, y mientras tanto, modernizar nuestro régimen regulatorio del siglo XX para hacer frente a los problemas del siglo XXI.

—Secretario de Hacienda Timothy Geithner, Declaraciones ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, Washington, D.C., 26 de marzo de 2009.
http://www.realclearpolitics.com/articles/2009/03/geithner_announces_regulatory.html


© AP Images

© AP Images

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal

En resumen, la tarea a la que se enfrentan los reguladores es hallar el equilibrio justo: esforzarse por establecer las normas más estrictas de protección del consumidor, sin eliminar los efectos benéficos de la innovación responsable en cuanto a opciones del consumidor y su acceso al crédito. Nuestro objetivo debe ser un régimen financiero en el que la innovación conduzca a un mayor bienestar económico de individuos y comunidades de todas las clases económicas.

— Presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke, "La innovación financiera y la protección del consumidor", Washington, D.C., 17 de abril de 2009.
http://www.realclearpolitics.com/articles/2009/04/17/financial_innovation_and_consumer_protection_96048.html

CRONOLOGÍA DE LAS BURBUJAS ECONÓMICAS

Puede ocurrir una burbuja económica cuando el precio de un activo sobrepasa su valor real. La suposición radica en que el siguiente comprador pagará un precio más alto aún por el activo. Las burbujas pueden ser provocadas por fenómenos inexplicables (modas u obsesiones), o pueden ser suscitadas por actos manipuladores de individuos o compañías.



© AP Images

1926 - La burbuja especulativa de la construcción en Florida



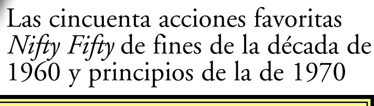
Wikimedia Commons

1637 - La obsesión de los tulipanes

© Mary Evans Picture Library

Década de 1840 - La obsesión ferroviaria

1720 - La Compañía del Mississippi



Las cincuenta acciones favoritas *Nifty Fifty* de fines de la década de 1960 y principios de la de 1970



© Bettmann/CORBIS

Década de 1920 - La burbuja económica estadounidense



© AP Images

1720 - La Compañía de los mares del sur (The South Sea Company)

La obsesión de los tulipanes

En la cúspide de la obsesión de los tulipanes holandeses, en febrero de 1637, los contratos de futuro para tulipanes se vendieron por más de diez veces el ingreso anual de un artesano especializado.

La obsesión ferroviaria

Durante la obsesión ferroviaria británica en la década de 1840, la nueva clase media invirtió sus ahorros en potenciales compañías ferroviarias; muchos de ellos perdieron todo cuando se desplomó la burbuja.

La burbuja económica estadounidense de la década de 1920

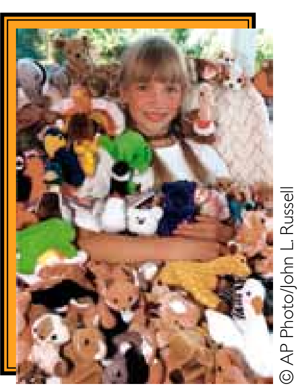
Los estadounidenses se extendieron por encima de sus posibilidades para aprovechar el alza de la bolsa de valores y la expansión de los créditos. Cuando la Reserva Federal subió las tasas de interés, la bolsa de valores se desplomó y comenzaron los pánicos bancarios.

La burbuja especulativa de la construcción en Florida

La primera burbuja inmobiliaria en Florida estuvo basada en especuladores del exterior, el fácil acceso a créditos para los compradores, y la rápida revalorización de las tierras pantanosas de Florida.

Las cincuenta acciones favoritas *Nifty Fifty* estadounidenses

La subida de los precios de las acciones atrajo la atención de los inversionistas. Las inversiones adicionales proporcionaron dinamismo a los precios, sin tener en cuenta el valor verdadero del activo.



© AP Photo/John L. Russell

1996 - Los Beanie Babies

Década de 1980 - La burbuja de los precios de activos japoneses

La burbuja inmobiliaria

1995 a 2001 - La burbuja de las *punto com*



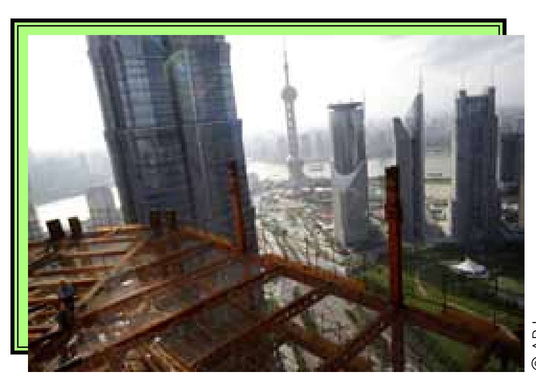
© Images.com/CORBIS

Tarjetas de deportes y libros de historietas de la década de 1980 y principio de la década de 1990



© AP Images/ Mark D. Phillips

1997 - La crisis financiera asiática



© AP Images

El hombre araña (*Spider Man*)

El mercado de especulación de los libros de historietas alcanzó un punto de saturación a principios de la década de 1990 y se desplomó entre 1993 y 1997.

Los *Beanie Babies*

Los animales de peluche *Beanie Baby* fueron una manía a principios de la década de 1990. Su escasez creó un aumento en la demanda y precios más y más altos.

La burbuja de las *punto com*

La burbuja de las empresas conocidas como punto com a fines de la década de 1990 se basó en la actividad especulativa suscitada por el desarrollo de nuevas tecnologías.

La crisis financiera asiática

La disponibilidad de grandes cantidades de crédito creó un auge inmobiliario y produjo un alza en los precios de los activos, que alcanzaron un nivel insostenible.

Revisar los reglamentos: La teoría del equilibrio del mercado es falsa

George Soros



© AP Images

Un inversionista chino reacciona ante una pantalla que presenta información sobre la bolsa de valores de Shanghai en tiempo real, en septiembre de 2008.

Si bien la reglamentación internacional tiene que reforzarse para que sobreviva el régimen financiero mundial, también hay que tener cuidado de no excederse. Los mercados son imperfectos, pero las regulaciones lo son aún más.

*George Soros es presidente del Fondo de Gestión Soros (*Soros Fund Management*) y fundador del Instituto* Open Society. *Es autor de nueve libros, entre ellos,* The New Paradigm for Financial Markets: The Crisis of 2008 and What It Means (*El nuevo paradigma de los mercados financieros: La crisis de 2008 y su significado*) *recientemente publicado.*

Estamos sumidos en la peor crisis financiera desde la década de 1930. Lo más notable de esta crisis es que no se debe a ninguna conmoción externa como un incremento del precio del petróleo por la Organización de Países Exportadores de Petróleo. Sobrevino como resultado del sistema financiero mismo. Este hecho, la existencia de un defecto intrínseco del sistema, contradice la teoría generalmente aceptada de que los mercados financieros tienden al equilibrio y de que las desviaciones ocurren al azar o a causa de algún brusco acontecimiento externo al que los mercados tienen dificultad en ajustarse. El actual criterio respecto a la reglamentación de los mercados se ha basado en esta teoría, pero la gravedad y la amplitud de la crisis demuestran sin lugar a dudas que algo en ella es fundamentalmente falso.

Yo he formulado una teoría distinta que sostiene que los mercados financieros no reflejan con precisión las condiciones subyacentes. Presentan un cuadro que siempre adolece de parcialidad o está desvirtuado de algún modo. Lo que es más importante, las opiniones distorsionadas de los participantes en los mercados y expresadas en los precios

de mercado pueden, en algunas circunstancias, afectar los llamados fundamentos que supuestamente reflejan los precios de mercado.

Denomino a esta conexión circular de doble vía entre los precios de mercado y la realidad subyacente "reflexividad". Sostengo que los mercados financieros son siempre reflexivos y en ocasiones pueden alejarse considerablemente del así llamado equilibrio. Es decir, que los mercados financieros tienden a producir burbujas.

Las raíces de la crisis

La crisis actual se gestó en el mercado de las hipotecas de alto riesgo. El estallido de la burbuja de la vivienda en EE.UU. fue el detonador que hizo explotar una súper burbuja mucho más grande que había empezado a formarse en los años ochenta, cuando el fundamentalismo del mercado era la ideología dominante. Esta ideología condujo a la desregulación, la globalización y las innovaciones financieras, en el falso supuesto de que los mercados tienden al equilibrio.

El castillo de naipes ahora se ha derrumbado. Con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, lo inconcebible sucedió. El régimen financiero sufrió un paro cardíaco. Inmediatamente se le aplicó la respiración artificial: Las autoridades del mundo desarrollado garantizaron que no se permitiría la quiebra de ninguna otra institución importante.

Pero los países de la periferia del régimen financiero no podían ofrecer garantías igualmente fiables. Esta inseguridad precipitó la fuga de capitales de los países de Europa del Este, Asia y América Latina. Todas las divisas cayeron frente al dólar y al yen. Los precios de los productos básicos se desplomaron, y los tipos de interés en los mercados emergentes se dispararon.

La carrera para salvar al régimen financiero internacional todavía sigue su curso. Incluso si tiene éxito, consumidores, inversionistas y empresas están viviendo una experiencia traumática cuyo efecto total no se ha sentido todavía. Una profunda recesión es inevitable, y la posibilidad de una depresión no se puede descartar.

Cómo compensar los desajustes del mercado

Entonces, ¿qué es lo que hay que hacer?

Dado que los mercados financieros tienden a crear burbujas de activos, los reguladores tienen que aceptar la responsabilidad de impedir que éstas crezcan demasiado. Hasta ahora, las autoridades financieras han rechazado explícitamente esta responsabilidad.

Por supuesto, es imposible impedir la formación de burbujas, pero debería ser posible mantenerlas dentro de límites tolerables. Esto no se puede hacer sencillamente controlando la oferta de dinero. Los reguladores también deben tomar en consideración las condiciones crediticias, ya que el dinero y el crédito no se mueven al unísono. Los mercados tienen sus talantes e inclinaciones que es preciso compensar. Para controlar el crédito, a diferencia del dinero, se deben emplear distintas herramientas, o lo que es más exacto, reactivarlas, ya que se utilizaron en las décadas de 1950 y 1960. Me refiero a los requisitos de márgenes variables y de capital mínimo que deben cumplir los bancos.

La refinada ingeniería financiera de hoy puede hacer el cálculo de estos requisitos extremadamente difícil, si no imposible. Por consiguiente, los nuevos productos financieros deben registrarse ante las autoridades financieras, y ser aprobados por ellas, antes de su venta.

Compensar el talante del mercado requiere un juicio claro, y dado que los reguladores son humanos, seguramente van a equivocarse. No obstante, tienen la ventaja de extraer información del mercado, lo que les debería permitir corregir sus errores. Si la imposición de requisitos estrictos con respecto a los márgenes y el capital mínimo no hace que disminuya el volumen de una burbuja, los reguladores pueden ser aún más rigurosos. Pero este procedimiento no es infalible, porque los mercados también pueden equivocarse. La búsqueda de un equilibrio óptimo es un proceso interminable de tanteo.



© AP Images

Un teletipo electrónico transmite noticias financieras en Times Square, Nueva York, en septiembre de 2008.



© AP Images

Al disminuir la demanda mundial de exportaciones, los chinos impulsaron un programa de estímulo para aumentar el gasto nacional en bienes de consumo.

El consumidor estadounidense ya no puede ser el motor de la economía mundial. Para evitar una depresión mundial, otros países deben también estimular su economía nacional. Sin embargo, los países de la periferia, sin gran superávit de exportaciones, no están en situación de aplicar políticas anticíclicas. Es de incumbencia del FMI hallar los medios de financiar déficit fiscales anticíclicos. Esto se podría hacer en parte utilizando los fondos soberanos de inversión y en parte emitiendo derechos especiales de giro, de manera que los países ricos que pueden financiar sus propios déficit fiscales puedan ayudar a los países pobres que no pueden financiar los suyos.

Si bien la reglamentación internacional debe reforzarse para que sobreviva el régimen financiero mundial, también hay que tener cuidado de no excederse. Los mercados son imperfectos, pero las reglamentaciones lo son aún más. Los reguladores no sólo son humanos, son también burócratas y están sujetos a influencias políticas. La reglamentación no debe sobrepasar los límites estrictamente necesarios para mantener la estabilidad. ■

Este juego del ratón y el gato entre reguladores y participantes en el mercado ya ha comenzado, pero su verdadera índole todavía no se ha reconocido. Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal de EE.UU., era un maestro de la manipulación con sus declaraciones sibilinas, pero en vez de reconocer lo que estaba haciendo, pretendía no ser más que un observador pasivo. Este es el motivo por el que las burbujas de activos financieros pudieron alcanzar ese enorme tamaño durante su presidencia.

El FMI: Una nueva misión

Habida cuenta de que los mercados financieros son mundiales, la reglamentación también tiene que ser de alcance internacional. En la situación actual, el Fondo Monetario Internacional (FMI) tiene una nueva misión: proteger a los países de la periferia de los efectos de las tempestades que se originan en el centro, es decir, en Estados Unidos.

Trastornos financieros mundiales: Causas, remedios, respuestas

Joel P. Trachtman



© AP Images

Un corredor de divisas en el Korea Exchange Bank en Seúl, Corea del Sur, 9 de abril de 2009.

No hay duda de que los historiadores de la economía discutirán durante años sobre las causas de la crisis financiera mundial. El factor causal primario fue macroeconómico, pero una reglamentación apropiada podría haber evitado o mitigado la crisis.

Joel P. Trachtman es profesor de derecho internacional de la Escuela Fletcher de Derecho y Diplomacia de la Universidad de Tufts. Entre sus obras se pueden citar The Economic Structure of International Law *así como* International Law and Politics.

La crisis financiera mundial ha venido a eclipsar a Iraq, Afganistán, Corea del Norte y otras crisis como tema de preocupación, al hacer que estas amenazas críticas para la estabilidad mundial parezcan modestas en comparación. Incluso si nuestra percepción adolece de miopía y se preocupa demasiado por nuestro bolsillo, la crisis financiera mundial es grave y se ha propagado a muchas partes del mundo. Para hacer frente a la actual crisis y evitar otras futuras, si es que es posible, es necesario comprender las causas de esta crisis. Establecer un diagnóstico no es fácil porque la crisis se debe a una complicada interacción de mala gestión macroeconómica, reglamentación financiera insuficiente y gobernanza empresarial ineficaz. Por la misma razón, la prevención de futuras crisis no es tarea sencilla.

La crisis financiera empezó en los Estados Unidos con una burbuja del precio de la vivienda. Las hipotecas parecían inversiones sólidas mientras subían los precios de las viviendas, pero perdieron mucho de su atractivo cuando los precios empezaron a bajar. Esta reducción de los precios puso en marcha un círculo vicioso, en el que la contracción del crédito y las ejecuciones hipotecarias daban lugar a nuevas reducciones de los precios de las viviendas. Gran parte de las hipotecas originales estaban bursatilizadas, y



© AP Images

Divisas de los Estados Unidos y China.

los bancos y otras instituciones financieras, así como los inversionistas, compraban y negociaban con entusiasmo los valores resultantes en busca de inversiones de alto rendimiento. Pero los titulares de estos valores descubrieron que éstos se depreciaban radicalmente. Para las instituciones financieras, las pérdidas por estos valores supusieron la reducción de su capital y su capacidad de hacer negocios. Esta merma de su capacidad de financiar negocios tuvo un considerable efecto depresivo en la economía real. La congelación del crédito sólo ahora está empezando a dar muestras de un deshielo.

Si bien la crisis comenzó en Estados Unidos, ahora es mundial. Llegó a ser mundial porque el régimen financiero es mundial y las instituciones financieras que se dedicaban al negocio de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos incluían multinacionales tanto estadounidenses como de otros países. Por otra parte, algunas instituciones financieras nacionales hicieron negocios similares en el extranjero, donde emularon la experiencia nacional. El contagio financiero significó que, cuando las primeras instituciones financieras, principalmente estadounidenses, se vieron amenazadas de quiebra, las de otras partes del mundo corrieron la misma suerte. Por último, el contagio económico a través del comercio y la inversión causó una brusca reducción de las exportaciones a los Estados Unidos y de las inversiones de los Estados Unidos en el exterior.

Las causas

No hay duda de que los historiadores de la economía discutirán durante años sobre las causas de la crisis financiera mundial. El factor causal primario fue macroeconómico, pero una reglamentación apropiada podría haber evitado o mitigado la crisis.

Las bajas tasas de interés en los Estados Unidos, Japón y otros lugares, la política cambiaria de China y el aumento de la riqueza del petróleo y otra riqueza en fondos soberanos de inversión contribuyeron a un exceso de liquidez que, a su vez, dio lugar a la formación de una burbuja de activos financieros. Circulaba demasiado dinero barato y era necesario reinvertirlo. No sólo eso, sino que, debido a la abundancia de dinero barato, los inversionistas estaban constantemente tratando de obtener mayores rendimientos. Quienes prometían más rentabilidad podían conseguir muchos clientes y altas comisiones.

Gran parte de este exceso de liquidez fue a parar al sector de la vivienda de los Estados Unidos. En la fase inmediatamente anterior a la crisis, el sector de la vivienda de EE.UU. mostraba las características de una burbuja clásica. Quienes invertían en la vivienda, como propietarios o prestamistas, parecían genios financieros. Las instituciones de crédito hipotecario no podrían perder dinero porque el valor de su garantía continuaría subiendo, lo que compensaría los errores del préstamo. Como ha dicho el legendario inversionista Warren Buffett, "Sólo cuando baja la marea sabes quién ha estado nadando desnudo".

Las instituciones de crédito hipotecario ya no eran las tradicionales cajas de ahorro y préstamo, que extendían los préstamos hipotecarios con la idea de mantenerlos hasta su vencimiento. Ahora estos préstamos se consolidaban y bursatilizaban, de manera que tanto los inversionistas individuales como los bancos comerciales negociaban e invertían en estos valores. Por tanto, las instituciones de crédito hipotecario no solían considerar el largo plazo y no se preocupaban de la capacidad de sus prestatarios de atender al servicio de sus hipotecas en un cambio desfavorable de la situación económica. El volumen de valores expedidos con el respaldo de hipotecas se disparó a partir de finales de 2003. Muchas instituciones financieras abandonaron el modelo de rentabilidad basado en los márgenes de las tasas de interés y adoptaron otro basado en las comisiones y las inversiones a corto plazo. Este cambio del modelo de negocios también llevaba consigo el cambio de las modalidades de compensación: la concesión de primas a los directivos que podían obtener estas comisiones y beneficios comerciales.

La bursatilización exigía buenos conjuntos de empréstitos, sujetos a las condiciones de suscripción exigidas, y con frecuencia también requería el refuerzo del crédito mediante un seguro u otro respaldo. Estos valores respaldados por hipotecas, que satisfacían las condiciones establecidas por agencias de clasificación de valores como *Moody* y *Standard & Poor*, solían recibir clasificaciones muy altas. Las agencias de clasificación competían entre sí por los negocios y con frecuencia se basaban en la experiencia histórica, y no en modelos de carácter más prospectivo que incluían la posibilidad de una burbuja de activos


© AP Images

Ex directivos de Fannie Mae testifican ante comités congresionales de EE.UU., diciembre de 2008.

financieros, para determinar la solvencia de estos conjuntos de empréstitos.

Se puede acusar al marco reglamentario de EE.UU. de pecar tanto por acción como por omisión. El gobierno de Bush trató de facilitar la propiedad de la vivienda a individuos de bajos ingresos mediante la concesión de préstamos sobre el valor neto de la vivienda que no requerían puntos o cargos. Las crecientes exigencias de capital impuestas a los gigantes hipotecarios estadounidenses Fannie Mae (*Federal National Mortgage Association*) y Freddie Mac (*Federal Home Loan Mortgage Corporation*) abrieron el mercado de financiación de la vivienda a la bursatilización por otras instituciones. Los requisitos de capital de Basilea ofrecieron incentivos a la bursatilización, y la reducción de los requisitos de capital prevista relativa a las hipotecas con arreglo a Basilea II indujo a la banca estadounidense a aumentar sus tenencias de valores respaldados por hipotecas. Se permitió a los bancos de inversión aumentar su coeficiente de endeudamiento. Se puede decir que todos estos cambios reguladores fueron impulsados por la liquidez disponible y que impulsaron el crecimiento del mercado de valores respaldados por hipotecas y de sus riesgos. Si bien los reguladores individuales pueden haber visto cómo se agravaban algunos de los problemas, las autoridades carecían de voluntad política para intervenir con firmeza.

La gobernanza empresarial de muchas instituciones financieras se vio sometida a fuertes tensiones por el modelo de comisión e inversiones a corto plazo, el afán de promover los negocios que ofrecían mayor rentabilidad, la presión competitiva resultante de las actividades de riesgo de otras empresas y la incapacidad de elaborar un modelo persuasivo de riesgo a largo plazo. En estas circunstancias, los accionistas, las juntas directivas y las administraciones superiores eran incapaces de evaluar y limitar el riesgo que asumían sus instituciones. En su testimonio ante el Congreso en octubre de 2008, Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal, declaró: “los que confiábamos en que el propio interés de las instituciones de préstamos las llevaría a proteger a sus propios accionistas — yo mismo, en particular — estamos ahora en un estado de asombrada incredulidad”. Esta es una sorprendente acusación contra la gobernanza empresarial estadounidense: los mecanismos de gobernanza empresarial no bastan para asegurar que los ejecutivos protejan a largo plazo los intereses de sus accionistas, en vez de proteger los suyos propios a corto plazo.

Los remedios

Cada una de las causas de la crisis financiera merece detenida consideración para evitar futuras crisis. Por supuesto, debemos recordar que la mera prevención retrospectiva de crisis como las que ya hemos vivido, por ejemplo la línea Maginot de los militares franceses en la Segunda Guerra Mundial, no impedirá crisis futuras. Más bien, tenemos que comprender los tipos de estructuras que dan lugar a las crisis y tratar de establecer mecanismos para preverlas y reestructurar nuestros marcos reguladores para enfrentarnos a ellas.

En primer lugar, la gestión macroeconómica debe ser capaz de identificar burbujas de activos financieros y concitar la voluntad política de responder. Segundo, debemos reconocer que las reformas reguladoras con frecuencia tienen motivos procíclicos: acentuar fenómenos peligrosos. Al emprender la reforma reguladora debemos hacernos la pregunta de Warren Buffett: ¿Nos hallarán desnudos cuando baje la marea? Tercero, la regulación financiera se debe entender como respuesta especial a las incompatibilidades de determinados incentivos de las instituciones financieras. Debemos reconocer que la gobernanza empresarial por sí sola puede no ser suficiente para refrenar una gestión miope. También debemos recordar que los mismos accionistas de las instituciones financieras pueden tener incentivos inapropiados para asegurar que dichas instituciones no asuman excesivos riesgos: Los demás, podemos, a través de los seguros de depósitos y el rescate del gobierno, absorber importantes componentes del riesgo. Este riesgo moral a menudo exige una respuesta reguladora.

Respuestas necesarias

La regulación nacional suele ser necesaria cuando las empresas o quienes las controlan no asumen todos los riesgos de sus actos. Además, es necesario un marco regulador internacional cuando los estados no asumen todos los riesgos de sus acciones reguladoras. Se pueden



© AP Images

Cuando la gente deja de pagar sus hipotecas, carteles de "Se vende" empiezan a verse en las calles.

producir efectos externos internacionales por contagio: Las instituciones financieras mantienen densas redes internacionales de relaciones interbancarias y la quiebra de un banco puede perjudicar a otros. También se pueden producir efectos externos internacionales a través de la competencia reguladora: cuando un estado relaja sus normas puede aumentar la competitividad a corto plazo de sus instituciones financieras, con el consiguiente perjuicio competitivo de las instituciones financieras extranjeras. Por último, una contracción económica en los Estados Unidos tiene repercusiones en todo el mundo a través de los mecanismos de comercio e inversión.

¿Qué clase de respuesta reguladora internacional se necesita? Los estados deben asumir más responsabilidad por la solvencia de sus instituciones financieras para limitar el riesgo de contagio. Tal vez convendría que los estados se pusieran de acuerdo en cuanto al alcance de esta responsabilidad.

Pero esto no será suficiente. Se deben abordar los problemas de gobernanza empresarial que inducen a las empresas a asumir excesivos riesgos, bien sea mediante la adopción de medidas reguladoras o la autoregulación de la industria financiera. Será necesaria una respuesta reguladora internacional para asegurar que los estados no tengan incentivos para relajar la regulación con el fin de promover la competitividad de sus propias empresas. Los requisitos de capital de Basilea se deben en parte a la preocupación por esa cuestión, pero todavía queda mucho más por hacer.

Por último, se necesitará más sobriedad y humildad en la gestión macroeconómica, y más atención a los intereses de otros estados con respecto a la gestión macroeconómica nacional para evitar la aparición de condiciones propicias a la formación de burbujas de activos financieros y otras crisis de carácter macroeconómico. ■

Las opiniones expresadas en el presente artículo no reflejan necesariamente el punto de vista ni la política del gobierno de EE.UU.

El cambiante sistema financiero global

Richard Vedder



© AP Images

Costureras en México cosen ropas para el mercado de Estados Unidos.

Durante fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX había poca coordinación de las finanzas internacionales. Ello cambió de manera importante después de la Segunda Guerra Mundial y el cambio continúa ocurriendo en la actualidad.

Richard Vedder, especializado en historia económica y política pública, es profesor distinguido de economía en la Universidad de Ohio. Entre sus obras se comprende Out of Work: Unemployment and Government in Twentieth-Century America *y* The American Economy in Historical Perspective.

La prosperidad del mundo ha sido incrementada de manera inconmensurable por el crecimiento de las relaciones económicas internacionales: el comercio de bienes y servicios y la migración de mano de obra, capital e ideas a través del planeta. El principio de la ventaja comparativa sugiere que la riqueza de las naciones se acrecienta por la especialización de cada país en las actividades económicas en las cuales tiene oportunidades de bajo costo. No obstante toda esta actividad económica debe ser financiada y la estabilidad del sistema financiero mundial es un factor crítico para el crecimiento continuo del comercio mundial. Esto se complica por el hecho de que la mayor parte de los países tienen su propia moneda y porque las reglas y reglamentos que rigen las transacciones financieras varían ampliamente entre países.

Durante fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX había poca coordinación de las finanzas internacionales. La capital financiera del mundo era Londres y la mayoría

de los principales países que comerciaban utilizaban el oro como patrón de divisas, lo cual significaba que las transacciones financieras se hacían en monedas redimibles en oro. Si un país usaba sus divisas excesivamente para comprar importaciones o para invertir en el extranjero perdía reservas de oro, y se veía forzado a restringir la circulación monetaria y el crédito, lo cual generalmente causaba deflación. Esto hacía las exportaciones del país más atractivas y las importaciones menos deseables, con lo cual se corregía el desequilibrio de la balanza de pagos. Muchos estudiosos creen que el sistema funcionó adecuadamente entre 1871 y 1914.

La Primera Guerra Mundial involucró flujos internacionales de capital inmensamente más grandes que nunca antes, debido a que naciones europeas como Gran Bretaña y Alemania se endeudaron profundamente, tomando grandes empréstitos de otros países, especialmente Estados Unidos. El Tratado de Versalles (1919) impuso penas de reparación a Alemania, que incurrió entonces en políticas hiperinflacionarias que dañaron severamente la economía del país. Un intento de restablecer el patrón oro en la década de 1920 tuvo poca duración: Gran Bretaña abandonó el patrón oro permanentemente en 1931 y Estados Unidos lo hizo dos años después.

La gran depresión de la década de 1930 resultó parcialmente de la fuerte declinación del comercio internacional debido, en parte, a los altos aranceles aduaneros. A partir de 1934, sin embargo, los países comenzaron a reducir los ruinosos aranceles aduaneros, como resultado de la aplicación de la Ley de Acuerdos Comerciales Recíprocos en Estados Unidos. No obstante, el retorno de las finanzas internacionales a la normalidad fue destruido por el estallido de la Segunda Guerra Mundial en 1939 — la guerra más costosa que jamás se haya librado — que interrumpió el comercio internacional y condujo a arreglos de cooperación internacional para facilitar la estabilidad económica y el crecimiento.

Nuevas instituciones internacionales

Una gran cantidad de acontecimientos importantes entre 1944 y 1960 alteró profundamente la naturaleza del sistema financiero internacional. El británico John Maynard Keynes y el estadounidense Harry Dexter White, preocupados por los enormes déficits de divisas para pagar por bienes, servicios y la reconstrucción de las economías devastadas por la guerra, propusieron con éxito un nuevo orden financiero internacional en la Conferencia de Bretton Woods en 1944. Se crearon el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial).

El FMI ayudaría a las naciones con problemas de balanza de pagos y con dificultades para mantener las reservas consistentes con tasas de cambio fijas y acordadas, definidas conforme al patrón oro. Aunque el sistema de tasas fijas se desintegró después de 1971, el FMI continúa existiendo con responsabilidades ampliadas. Por ejemplo, ha desempeñado un papel clave en impedir o reducir crisis financieras nacionales y regionales, actuando como prestamista de último recurso para los países en dificultades fiscales. El Banco Mundial originalmente brindó préstamos a países devastados por la guerra para financiar su reconstrucción, aunque para la década de 1950 el banco había avanzado a préstamos más amplios para financiar proyectos nuevos de desarrollo. Aunque tanto el FMI como el Banco Mundial tienen sede en Washington (dada la preeminencia de Estados Unidos como potencia financiera mundial), estas organizaciones son verdaderamente internacionales en su orientación y control.

La organización internacional más importante, las Naciones Unidas, comenzó en San Francisco en 1945. Aunque no se concentra primordialmente en cuestiones económicas y financieras, estos asuntos han sido importantes para organismos de la ONU como la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) y la UNESCO (Organización


© Boris Roessler/dpa/CORBIS

El Banco Central Europeo en Frankfurt, Alemania.



© AP Images

Trabajadores caminan cerca de un barco de contenedores en el puerto de Tianjin, China, marzo de 2009.

de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura). El principio de la asistencia internacional para resolver presiones financieras recibió un impulso prominente con el Programa de Recuperación Económica (Plan Marshall) de Estados Unidos (1948-1952), que brindó ayuda a muchas naciones europeas. El Plan Marshall promovió la cooperación internacional entre los receptores de sus más de 12.000 millones de dólares en ayuda económica en forma de préstamos. La guerra fría después de 1945 condujo a nuevas formas de cooperación regional política y económica como un producto derivado de la creación de dos alianzas militares, la OTAN (Organización del Tratado del Atlántico Norte) y el Pacto de Varsovia compuesto de países aliados con la Unión Soviética.

Comenzaron nuevas formas directas de cooperación financiera, que condujeron a la creación de un sistema de arreglos financieros internacionales. En 1947 comenzó el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), que colocó la estructura para una serie de negociaciones (como la Ronda Kennedy y la Ronda Uruguay) que durante la década siguiente condujeron a reducciones espectaculares de los obstáculos al comercio internacional, especialmente de bienes y servicios.

Integración financiera y económica mundial

Las presiones financieras de la Segunda Guerra Mundial contribuyeron a acelerar la declinación abrupta del colonialismo, al surgir literalmente decenas de países nuevos. La más dramática fue quizá la independencia de la India en 1947, pero grandes partes de Asia y África también se convirtieron en países independientes en las dos décadas siguientes. Esto aceleró en gran medida la necesidad de organizaciones financieras internacionales como el FMI y el Banco Mundial. Cada nuevo país usualmente tenía que establecer una moneda que ganase aceptación internacional amplia, tenía que tomar préstamos de sumas de dinero considerables de otros países a pesar de su capacidad incierta de repagar los préstamos, y con frecuencia tenía que aprender a vivir dentro del imperio del derecho y de la disciplina impuesta por las condiciones del mercado. Organizaciones como el FMI y el Banco Mundial fueron cada vez más importantes para facilitar esos factores.

El movimiento hacia la integración financiera y económica mundial fue adelantado por instituciones nuevas importantes, especialmente en Europa. En 1950 se creó la Unión Europea de Pagos para facilitar la manera de tratar con la escasez de dólares que hacía difícil los pagos internacionales. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) comenzó a recopilar información económica uniforme de los principales países industriales, incluyendo también después a países de Asia y de América Latina, así como de Europa y de América del Norte. El más importante fue el Tratado de Roma, firmado en 1957, que creó la Comunidad Económica Europea (Mercado Común), el cual pasó de ser una unión aduanera de seis naciones en 1958 a un grupo de 27 países que ha integrado mucha de su estructura económica en la Unión Europea actual, incluyendo una moneda común (el euro) que más de la mitad del área ha adoptado y un banco central de la UE.

La acción europea ha sido duplicada en otras partes en una escala mucho menor con países de Asia, África y América Latina avanzando para integrar sus economías de manera más regional. Por ejemplo, el Banco de Desarrollo Asiático es una institución de alrededor de 40 países dirigido a hacer avanzar la creación y libre flujo de capital de una región importante del mundo (habiendo concedido más de 10.000 millones de dólares en préstamos en 2008), mientras que el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA-TLCAN) de 1994 extendió el concepto de la unión aduanera a las Américas.

Hay cuatro progresiones importantes en el sistema financiero internacional. En 1995 la Organización Mundial del Comercio (OMC) reemplazó al GATT y se le otorgó amplia autoridad para hacer aplicar normas internacionales relacionadas con el comercio y en cuanto a la forma de realizar finanzas a través de las fronteras. El Grupo de los Siete (G7) fue originalmente una reunión de los ministros de hacienda de siete países industrializados principales pero



© Asif Hassan/AFP/Getty Images

Exhibición de billetes de divisas extranjeras en un área comercial de Karachi, Pakistán, octubre de 2008.

se ha expandido numéricamente y ahora abarca 20 países (el G20) que se reúnen regularmente para tratar sobre políticas que rigen los acuerdos económicos y financieros internacionales. Otras conferencias no gubernamentales, especialmente la de Davos, Suiza, congregan a líderes empresariales y financieros, con frecuencia sembrando las semillas de reformas de política posteriores. Finalmente, una cantidad de tratados multilaterales en materia de impuestos han procurado estandarizar en alguna medida el tratamiento tributario de quienes participan en actividades internacionales; recientemente pequeñas naciones que son paraísos o refugios fiscales han acordado modificar las provisiones de las leyes del secreto bancario para tratar la evasión fiscal.

La coordinación es esencial

El sistema financiero mundial en desarrollo ha sido tanto la causa como una consecuencia del rápido crecimiento de la globalización. Para la mayoría de los países el comercio internacional abarca una porción más grande de la producción que hace una o dos generaciones. Los flujos internacionales de capital han crecido de manera extraordinaria.

Además, las instituciones como el FMI y el Banco Mundial han desempeñado papeles claves tanto para financiar a largo plazo las necesidades de desarrollo como para estabilizar sistemas financieros débiles. Dos ejemplos notables son la crisis financiera de 1998 que comenzó en Asia pero al final se extendió más allá, especialmente en Rusia, y la de 2008 que ha infligido fuerte presión a las instituciones financieras y economías de todo el mundo. En ambos casos el FMI y el Banco Mundial hicieron importantes infusiones financieras a países atribulados como Tailandia y Rusia. Por ejemplo, el brazo de desarrollo del Banco Mundial hace préstamos “blandos” por alrededor de 10.000 millones de dólares anualmente. Además, los presidentes de los bancos centrales y los ministros de hacienda de los países grandes se han reunido y han coordinado la provisión de crédito para aliviar el pánico e impedir el posible derrumbe de bancos importantes, compañías de seguros y otras instituciones financieras.

Al aumentar la interacción internacional económica y financiera, la necesidad de reglas de conducta coordinadas es más grande que nunca: reglas de contabilidad uniforme, normas internacionales de conducta permisible, provisión de préstamos de emergencia y asuntos similares. Sin duda las instituciones existentes seguirán evolucionando, quizá en una nueva organización general que abarque todas las facetas de la reglamentación financiera. ■

Las opiniones expresadas en este artículo no reflejan necesariamente los puntos de vista o las políticas del gobierno de Estados Unidos.

Glosario

Banco Mundial
Organización que se dedica al conocimiento de las reservas de divisas extranjeras y al equilibrio del comercio.

Bretton Woods
La conferencia celebrada en Bretton Woods, Nueva Hampshire, en 1944 que diseñó la estructura del sistema monetario internacional después de la Segunda Guerra Mundial y creó el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. Se acordó que las tasas cambiarias del FMI estarían vinculadas al dólar, con una variación máxima del 1 por ciento de la tasa convenida para más o para menos.

Burbuja
Una situación que ocurre cuando el precio de un bien sube más alto de lo que vale en realidad. Se presume que el comprador siguiente pagará un precio aún más alto por el bien. Se sabe que las burbujas económicas especulativas ocurren de vez en cuando, a menudo con efectos ruinosos. Algunas veces son desatadas por fenómenos inexplicables (modas u obsesiones pasajeras) o son provocadas por las acciones manipuladoras de individuos o compañías.

Canje de deuda y crédito
Contrato entre un comprador de protección y un vendedor de protección. El comprador hace una serie de pagos al vendedor y, a cambio, recibe un pago si el bono o préstamo entra en mora. Los contratos de canje de deuda y crédito han sido comparados con un seguro debido a que el comprador paga una prima y a cambio recibe una suma de dinero si ocurre uno de los ciertos eventos especificados.

Derivado/Valor híbrido
Contrato financiero cuyo precio deriva de bienes subyacentes como acciones, bonos, productos básicos, monedas, tasas de interés e índices de mercado. La mayor parte de los derivados se caracterizan por un rendimiento alto, es decir que el inversionista sólo paga una parte pequeña del costo real del contrato y toma prestado el resto del vendedor o del corredor de bolsa.

Efecto riqueza
La tendencia de los consumidores a gastar más porque creen que son más ricos. Algunas veces son verdaderamente más ricos (por medición objetiva, por ejemplo cuando reciben un aguinaldo o un aumento de sueldo) o perciben que son "más ricos" (por ejemplo cuando aumenta el valor calculado de sus viviendas o ha subido el valor de las acciones que tienen).

Externalidad
El efecto lateral de una transacción económica en personas que no están involucradas en ella. Un ejemplo negativo clásico es la contaminación del aire producida por una planta generadora de electricidad.

Fannie Mae
La Asociación Nacional Federal Hipotecaria (*Federal National Mortgage Association* o FMNA) es una corporación creada por el Congreso que compra hipotecas en el mercado secundario, las agrupa y las vende como valores garantizados por hipotecas a inversionistas en el mercado abierto. Los pagos mensuales de principal y de intereses están garantizados por FNMA pero no por el gobierno de Estados Unidos.

Fondo Monetario Internacional
Organización creada en 1944 para reducir las barreras comerciales entre los países y estabilizar las divisas mediante la vigilancia de los sistemas cambiarios de sus miembros, así como para prestar dinero a los países en desarrollo.

Freddie Mac
La Corporación Federal Hipotecaria de Préstamos para Hogares (*Federal Home Loan Mortgage Corporation* o FHLMC), es una compañía creada por el gobierno que compra préstamos hipotecarios calificados a las instituciones financieras que los originan, otorga título a los préstamos tornándolos en valores negociables (titularización) y los distribuye a través de la comunidad que realiza transacciones financieras. Las seguridades no están garantizadas por el gobierno de Estados Unidos.

El valor de mercado de estas seguridades antes de su vencimiento no está garantizado y será fluctuante.

Gobierno empresarial
El sistema interno de una compañía — compuesto por políticas, procedimientos y personas — que sirve las necesidades de los accionistas y de otros interesados mediante la dirección y control de las actividades de administración con buen conocimiento de los negocios, objetividad, responsabilidad e integridad. El gobierno empresarial sólido depende del compromiso del mercado externo y de la legislación, así como de una cultura saludable del consejo de dirección que salvaguarde las políticas y procedimientos.

G20
Grupo de los veinte ministros de hacienda y gobernadores de bancos centrales de países industrializados y en desarrollo creado en 1999. Se reúne para discutir cuestiones claves para la economía mundial.

Lago Wobegon
"El pueblo olvidado por el tiempo y al que las décadas no pueden mejorar", así descrito por el comentarista radial Garrison Keillor. Durante los últimos 30 años Keillor ha relatado a los oyentes del programa semanal *A Prairie Home Companion* las últimas noticias del pequeño pueblo ficticio donde "todas las mujeres son fuertes, todos los hombres son bien parecidos y todos los chicos son excepcionales".

Liquidez
La capacidad de un bien de ser convertido en dinero en efectivo rápidamente y sin descuento de precio.

Macroeconomía
La rama de la economía que trata del desempeño, estructura y comportamiento de una economía nacional en su totalidad, en contraste con el nivel de subgrupos o individuos (lo que se denomina microeconomía). Es útil para ayudar a determinar el efecto agregado de ciertas políticas sobre una economía como un todo.

Margen
La cantidad mínima de garantía, ya sea en dinero en efectivo o en valores, que un inversionista debe tener en sus cuentas para comerciar con ciertos instrumentos de inversiones. El margen es también la diferencia entre el valor de mercado de un instrumento de inversión y el préstamo que el corredor de bolsa le hace al inversionista para que compre la inversión.

Préstamos subpreferenciales
Préstamos a personas con historial de crédito imperfecto o limitado. Los préstamos subpreferenciales tienen una tasa de interés más alta que los préstamos corrientes para compensar por el mayor riesgo de crédito. Los préstamos subpreferenciales surgieron al presentarse en el mercado una demanda de crédito a prestatarios con antecedentes crediticios imperfectos que implicaban un alto riesgo de incurrir en mora.

Punto com
Compañía cuyas operaciones tienen base en Internet; su modelo de negocios no sería posible sin la existencia de Internet. Aunque *punto com* pueda referirse a compañías actuales, también se usa para referirse a compañías que tenían este modelo de negocios durante fines de la década de 1990.

Reserva Federal
El banco central de Estados Unidos, que brinda al país un sistema financiero y monetario seguro, flexible y estable.

Titularización/Conversión de activos financieros en valores
El procedimiento de agregar instrumentos similares, como préstamos o hipotecas, en un valor negociable (valores).

Las definiciones fueron adaptadas de glosarios en http://www.investorwords.com, http://www.economist.com/research/economics/, http://encyclopedia.thefreedictionary.com, y otras fuentes de la Web.

Recursos adicionales, en inglés

Related Books, Articles, Reports, Web Sites, and Videos

Books and Articles

Ahamed, Liaquat. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. New York, NY: Penguin Press, 2009.

Allen, Franklin, and Douglas Gale. *Understanding Financial Crises*. New York, NY: Oxford University Press, 2007.

Drezner, Daniel W. *All Politics Is Global: Explaining International Regulatory Regimes*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008.

Florida, Richard. "How the Crash Will Reshape America." *The Atlantic Online* (March 2009). *http://www.theatlantic.com/doc/200903/meltdown-geography*

Fraser, Steve. *Wall Street: America's Dream Palace*. New Haven, CT: Yale University Press, 2008.

Gjerstad, Steven, and Vernon L. Smith. "From Bubble to Depression?" *Wall Street Journal Online* (April 6, 2009). *http://online.wsj.com/article/SB123897612802791281.html*

Krugman, Paul R. *International Economics: Theory and Policy*. Boston, MA: Pearson/Addison Wesley, 2009.

Hogan, Michael. "Niall Ferguson: America Needs to Cancel Its Debt." *Vanity Fair: Politics and Power Blog* (January 20, 2009). *http://www.vanityfair.com/online/politics/2009/01/niall-ferguson-america-needs-to-cancel-its-debt.html*

Murphy, Dan. "Stimulus Goes Global. Will It Be Enough?" *Christian Science Monitor Online* (January 9, 2009). *http://www.csmonitor.com/2009/0109/p12s01-wogn.html"*

Rebonato, Riccardo. *Plight of the Fortune Tellers: Why We Need to Manage Financial Risk Differently*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2007.

Shiller, Robert. *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do About It*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008.

Soros, George. *The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What It Means*. New York, NY: Public Affairs, 2008.

Taleb, Nassim Nicholas. "The Fourth Quadrant: A Map of the Limits of Statistics." *Edge* (2008). *http://www.edge.org/3rd_culture/taleb08/taleb08_index.html*

Wolf, Martin. *Fixing Global Finance*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press, 2008.

Reports

Carlson, Mark. *Alternatives for Distressed Banks and the Panics of the Great Depression*. Washington, DC: Federal Reserve Board, 2008 *http://www.federalreserve.gov/pubs/ feds/2008/200807/200807abs.html*

Elwell, Craig K. *Dollar Crisis: Prospect and Implications*. Washington, DC: Congressional Research Service, January 8, 2008. *http://assets.opencrs.com/rpts/RL34311_20080108.pdf*

"Financial Bailout." *CQ Researcher* (October 24, 2008).

Jackson, James K. *The Financial Crisis: Impact on and Response by the European Union*. Washington, DC: Congressional Research Service, March 9, 2009. *http://assets.opencrs.com/rpts/R40415_20090309.pdf*

Jinkling, Mark. *Causes of the Financial Crisis.* Washington, DC: Congressional Research Service, January 29, 2009.
http://www.taxpayer.net/user_uploads/file/Reports/CRS/1-29-09%20CRS%20Causes%20of%20the%20Financial%20Crisis.pdf

Morrison, Wayne M. *China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States.* Washington, DC: Congressional Research Service, February 9, 2009.
http://assets.opencrs.com/rpts/RS22984_20090209.pdf

Web Sites

CNN: The Road to Rescue
A collection of news and analysis about the problems with U.S. financial markets.
http://money.cnn.com/news/specials/crisiswallstreet/2008/

Council on Foreign Relations: Global Economy in Crisis
Contains expert briefs; interviews; backgrounders; podcasts; Must Reads; and essential documents, graphs and charts.
http://www.cfr.org/thinktank/greenberg/

Federal Reserve Board: About the Fed
Background information about the Federal Reserve System, which serves as the United States' central bank. Covers the Federal Reserve Act of 1913 (which established the system), the structure of the system, purposes and functions, board of governors, banks, and bank presidents.
http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/default.htm

Financial Times: The Future of Capitalism
http://www.ft.com/indepth/capitalism-future

G-20
Web site for the Group of Twenty (G-20) finance ministers and central bank governors. Provides background and frequently asked questions about the G-20; descriptions of working groups; press releases; and publications from summits, working groups, and other activities. Includes links to participating banks and government agencies from member countries.
http://www.g20.org/"http://www.g20.org/

International Monetary Fund: Financial Crisis
http://www.imf.org/external/np/exr/key/finstab.htm

New York Times: Credit Crisis — The Essentials
http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/c/credit_crisis/index.html

The University of Iowa Center for International Finance and Development: The Global Financial Crisis
http://www.uiowa.edu/ifdebook/issues/financial_crisis/index.shtml
See the timeline:
http://www.uiowa.edu/ifdebook/timeline/Financial_Crisis_Timeline.pdf
and statements from world leaders:
http://www.uiowa.edu/ifdebook/issues/financial_crisis/links/statements.shtml

World Bank: Financial Crisis
http://www.worldbank.org/html/extdr/financialcrisis/

Videos

Academic Earth: Understanding the Financial Crisis
Lectures from well-known authorities and university professors taped at Yale University.
http://academicearth.org/playlists/financial-crisis

The Ascent of Money (2009)
Director: Adrian Pennick
Running time: 120 minutes
Summary: Niall Ferguson, a professor of history at Harvard University, traces the evolution of money and demonstrates that financial history is the essential back-story behind all history. As he traverses historic financial hot spots around the world, Ferguson illuminates fundamental economic concepts and speaks with leading experts in the financial world.
http://www.pbs.org/wnet/ascentofmoney/

Frontline: Inside the Meltdown (2009)
Director: Michael Kirk
Running time: 60 minutes
Summary: An account of how the United States ended up in the worst financial crisis since 1929.
http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/meltdown/

I.O.U.S.A. (2008)
Director: Patrick Creadon
Running time: 85 minutes
Summary: Examines the rapidly growing national debt and its consequences for the United States. The film blends interviews with both average American taxpayers and government officials to demystify the nation's financial practices and policies; follows U.S. Comptroller General David Walker as he crisscrosses the country explaining America's unsustainable fiscal policies to its citizens; and interweaves archival footage and economic data to paint a profile of America's current economic situation.
http://www.imdb.com/title/tt0963807/

Maxed Out: Hard Times, Easy Credit and the Era of Predatory Lenders (2006)
Director: James D. Scurlock
Running time: 90 minutes
Summary: When Hurricane Katrina ravaged America's Gulf Coast, it laid bare an uncomfortable reality: America is not only far from the world's wealthiest nation; it is crumbling beneath a staggering burden of individual and government debt. *Maxed Out* shows how the modern financial industry really works, explains the true definition of "preferred customer," and tells why the poor are getting poorer and the rich getting richer.
http://www.imdb.com/title/tt0762117/

El Departamento de Estado de Estados Unidos no asume responsabilidad ni por el contenido ni por la disponibilidad de los recursos anotados arriba. Todos los enlaces del Internet estaban activos en mayo de 2009.


ahora en facebook
eJOURNAL USA
EN CONTACTO CON EL MUNDO
U.S. PRESIDENTIAL TRANSITIONS
UN PERIÓDICO MENSUAL
EN VARIOS IDIOMAS
http://america.gov/publications/ejournalusa.html
Departamento de Estado de Estados Unidos,
Oficina de Programas de Información Internacional